



КЫРГЫЗ БАНКЫ

Отчет о денежно-кредитной политике. II квартал 2023 года

**Бишкек
Август 2023 года**

Отчет о денежно-кредитной политике публикуется Национальным банком на ежеквартальной основе. Целью отчета является информирование общественности о решениях Национального банка в области денежно-кредитной политики, основанных на анализе и прогнозе основных факторов инфляции и оценках развития экономической ситуации во внешней среде и Кыргызской Республике.

Денежно-кредитная политика в Кыргызской Республике

Целью денежно-кредитной политики является достижение и поддержание стабильности цен посредством проведения соответствующей денежно-кредитной политики.

Основной инструмент денежно-кредитной политики – учетная ставка Национального банка. В целях совершенствования и повышения эффективности проводимой денежно-кредитной политики в 2014 году Национальный банк перешел на новую основу денежно-кредитной политики, при которой учетная ставка Национального банка выступает ориентиром стоимости средств на денежном рынке. Операционным ориентиром денежно-кредитной политики являются краткосрочные процентные ставки денежного рынка. Целью перехода является усиление воздействия работы процентного канала денежно-кредитной политики, направленное на развитие межбанковского рынка кредитных ресурсов и поддержку реального сектора экономики.

Количественный ориентир денежно-кредитной политики – удержание инфляции в пределах 5-7 процентов в среднесрочном периоде. Разработка и реализация денежно-кредитной политики осуществляются в рамках Основных направлений денежно-кредитной политики на среднесрочный период.

Денежно-кредитная политика Национального банка является политикой, ориентированной на перспективу, поскольку воздействие принятых решений в области денежно-кредитной политики на ключевые макроэкономические показатели страны происходит с определенным лагом. Разработка денежно-кредитной политики осуществляется на основе прогнозов инфляции на краткосрочный и среднесрочный периоды, полученных в результате согласованного и экономически обоснованного прогноза развития экономической ситуации в Кыргызской Республике и во внешней среде.

Коммуникационная политика является одним из основных инструментов денежно-кредитной политики Национального банка. В целях информирования и формирования рациональных инфляционных ожиданий у населения Национальным банком на регулярной основе выпускаются пресс-релизы и проводятся пресс-конференции по вопросам денежно-кредитной политики. Оценка Национального банка относительно текущей и ожидаемой макроэкономической ситуации в стране публикуется в отчете о денежно-кредитной политике в начале третьего месяца каждого квартала. График заседаний Правления Национального банка по вопросу о размере учетной ставки публикуется на официальном интернет-сайте банка.

Отчет о денежно-кредитной политике за II квартал 2023 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 28 августа 2023 года № 2023-П-07/54-1 (ДКП).

Содержание

Глава 1. Внешняя среда.....	5
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран – основных торговых партнеров	5
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки	9
Глава 2. Макроэкономическое развитие	12
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг	12
2.2. Внешний сектор.....	15
Глава 3. Денежно-кредитная политика.....	17
3.1. Реализация денежно-кредитной политики.....	17
3.2. Инструменты финансового рынка	21
3.3. Динамика монетарных индикаторов.....	24
Глава 4. Динамика инфляции	26
4.1. Индекс потребительских цен.....	26
4.2. Сравнение прогноза с фактом	27
Глава 5. Среднесрочный прогноз	29
5.1. Предположения о внешней среде.....	29
5.2. Среднесрочный прогноз.....	31
Приложение 1. Основные макроэкономические показатели	35
Приложение 2. Глоссарий	36
Приложение 3. Список сокращений	38

Резюме

Мировая экономика сохраняла низкие темпы роста на фоне жестких условий денежно-кредитной политики и сдерживания кредитования. Глобальная инфляция замедлялась, но базовая инфляция, в которой не учитываются волатильные цены на энергоносители и продовольствие, все еще оставалась на повышенных значениях. Волатильность обменных курсов во многих странах с развивающейся экономикой создавала дополнительные вызовы для стабилизации ценовой динамики.

Экономическая активность в Кыргызской Республике во многом поддерживалась относительно высоким внутренним спросом за счет государственного и частного потребления. Рост заработных плат и расширение потребительского кредитования продолжали оказывать поддержку внутреннему спросу. В разрезе секторов основной вклад в прирост ВВП внес сектор услуг (2,6 п.п.). По итогам первого полугодия 2023 года реальный ВВП увеличился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 3,9 процента, без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор – на 5,2 процента.

Торговый баланс во II квартале 2023 года сформировался под влиянием продолжающегося роста импортных поставок. В результате дефицит торгового баланса страны сложился в размере 2 003,7 млн долларов США, превысив показатель II квартала 2022 года на 28,7 процента. Объем внешнеторгового оборота увеличился на 37,2 процента и составил 3,7 млрд долларов США. Чистый приток денежных переводов физических лиц, осуществляемых через системы переводов, во II квартале текущего года сократился на 33,2 процента.

В целом инфляционный фон в Кыргызской Республике постепенно ослабевал. Этому способствовала стабилизация ситуации на глобальных рынках продовольствия и ранее предпринятые меры денежно-кредитной политики. Однако проинфляционными оставались внутренние факторы, связанные с повышением ряда администрируемых цен (тарифов) и постепенным расширением внутреннего спроса. Во II квартале 2023 года годовое значение инфляции (II квартал 2023 года ко II кварталу 2022 года) снизилось до 10,8 процента.

Условия денежно-кредитной политики были направлены на снижение уровня инфляции до 5-7 процентов в среднесрочной перспективе. Вместе с тем для ограничения монетарной составляющей инфляции Национальный банк активно наращивал свои стерилизационные операции на фоне имеющегося высокого уровня избыточной ликвидности в банковской системе. Краткосрочные ставки во всех сегментах денежного рынка находились вблизи ключевой ставки.

В результате предпринятых Национальным банком мер ситуация на денежном и валютном рынках оставалась относительно стабильной. В отдельные периоды на внутреннем валютном рынке наблюдалось преобладание спроса на иностранную валюту над ее предложением. В этих условиях в отчетном квартале Национальный банк проводил валютные интервенции по продаже иностранной валюты в безналичной форме на сумму 166,8 млн долларов США в целях сглаживания резких колебаний обменного курса.

Продолжилось расширение кредитования и депозитной базы коммерческих банков. Рост депозитов обеспечивался притоком депозитов как в национальной, так и в иностранной валютах. В свою очередь, рост кредитного портфеля преимущественно был обусловлен увеличением кредитов в национальной валюте.

Глава 1. Внешняя среда

1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран – основных торговых партнеров

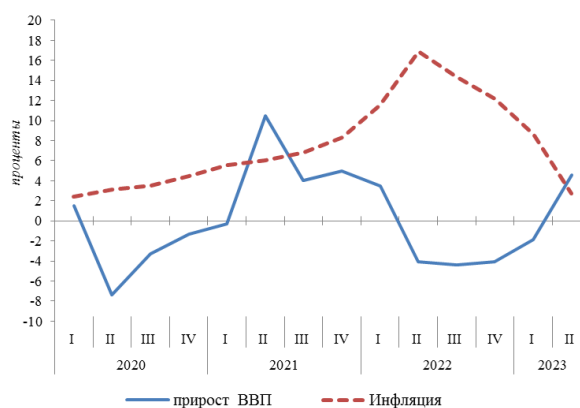
Мировая экономика сохраняет медленные темпы роста на фоне жестких условий денежно-кредитной политики и сдерживания кредитования. Глобальная инфляция замедляется, но базовая инфляция, в которой не учитываются волатильные цены на энергоносители и продовольствие, все еще остается на повышенных значениях.

Рост потребительских расходов оказывает поддержку экономике США, в то время как в Китае слабый внутренний и экспортный спрос негативно влияют на экономическую активность. Во всех государствах – членах ЕАЭС зафиксирована положительная динамика роста ВВП.

Россия

График 1.1.1. Динамика роста ВВП и инфляции в России

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг», Росстат

обрабатывающей промышленности внесли машиностроительный и металлургический комплексы. По итогам I полугодия 2023 года показатели добывающей промышленности продемонстрировали спад производства на 1,2 процента в результате добровольного сокращения нефтедобычи. В то же время прирост добычи угля в годовом выражении составил 1,2 процента.

Положительный вклад в изменение ВВП также внесли сектор строительства (+9,2 процента), оптовая торговля (+0,4 процента) и сельское хозяйство (+2,9 процента).

Высокий уровень потребительского спроса сохраняется, наибольший вклад наблюдется в сегменте розничной торговли. Реальные денежные доходы населения по итогам I полугодия 2023 года выросли на 3,9 процента. Уровень безработицы в июне снизился и достиг нового исторического минимума – 3,1 процента от рабочей силы.

К концу отчетного периода показатель инфляции повысился на фоне ослабления рубля и повышения потребительской активности в результате роста заработных плат. В апреле и мае 2023 года инфляция достигла минимума, составив 2,3 процента и 2,5 процента соответственно, однако в июне 2023 года инфляция начала ускоряться и достигла 3,3 процента. В структуре инфляции повысились цены, главным образом, на туристические услуги и непродовольственные товары.

По предварительным данным Росстата, прирост ВВП по итогам II квартала 2023 года составил 4,9 процента по сравнению с аналогичным периодом 2022 года и по итогам I полугодия вырос на 1,4 процента в годовом выражении.

Вклад в прирост ВВП наблюдается практически по всем секторам. Основными драйверами являются: промышленное производство, где показатель I полугодия 2023 года вырос на 2,6 процента по сравнению с аналогичным периодом 2022 года; обрабатывающее производство выросло на 6,2 процента, вклад в улучшение показателей

Казахстан

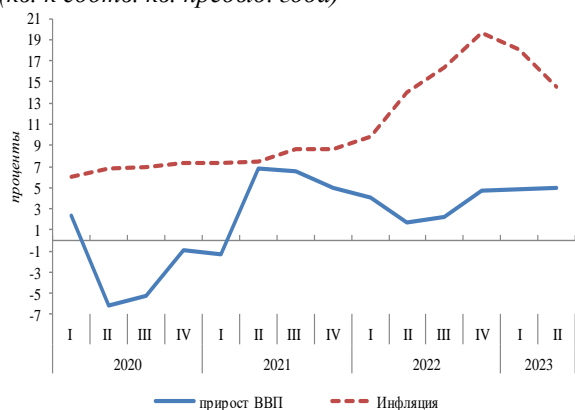
Сохраняется положительная динамика экономического роста на фоне высокой инвестиционной активности. Инфляция существенно замедлилась, но проинфляционные риски сохраняются.

В I полугодии текущего года прирост реального ВВП Казахстана достиг отметки в 5,0 процента, сохранив набранный темп I квартала 2023 года (увеличение на 4,9 процента в январе-марте 2023 года). Двухзначные темпы роста по-прежнему зафиксировались в сфере торговли (+10,4 процента) и строительства (+12,3 процента). В указанных секторах существенное влияние на динамику оказывал фактор масштабного увеличения расходов бюджета. В I полугодии 2023 года темпы роста промышленного производства ускорились до 3,8 процента после 2,8 процента в I квартале 2023 года.

Во II квартале 2023 года среднее значение номинальной заработной платы увеличилось на 17,1 процента, в реальном выражении – на 1,2 процента. Наибольший рост среднемесячной заработной платы зафиксирован в отраслях информации и связи, транспорта и складирования, сельского хозяйства и торговли.

График 1.1.2. Динамика роста ВВП и инфляции в Казахстане

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: агентство РК по статистике, расчеты Национального банка

Основной причиной замедления темпов инфляции явилось улучшение внешнеэкономической конъюнктуры, которое выражалось через снижение цен на продовольствие, понижающий тренд показателя инфляции в странах – торговых партнерах, а также через ограничительный характер денежно-кредитных условий и высокую базы прошлого года.

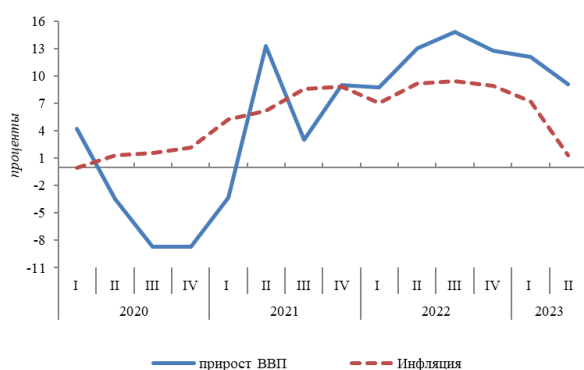
Армения

Экономическая активность в Армении во II квартале 2023 года сохранялась на высоком уровне, увеличившись на 11,4 процента, чему способствовал высокий рост в сферах услуг и строительства. Значительный внешний спрос и рост доходов в экономике положительно влияли на расширение внутреннего спроса. По оценке центрального банка Армении, наблюдаемые положительные изменения на рынке труда и рост производительности обуславливают также определенное увеличение потенциального роста экономики страны.

С начала 2023 года инфляция снижалась относительно быстрыми темпами, и в июне 2023 сложилась дефляция в 0,5 процента в годовом исчислении. Этому способствовали ослабление инфляционного влияния со стороны внешнего сектора, проводимая сдерживающая денежно-кредитная политика и укрепление драма. Однако в условиях высокого спроса и инфляционных ожиданий инфляция в сфере услуг и некоторых товаров корректируется медленнее. С начала 2023 года центральный банк

График 1.1.3. Динамика роста ВВП и инфляции в Армении

(кв. к соотв. кв. предыд. года)

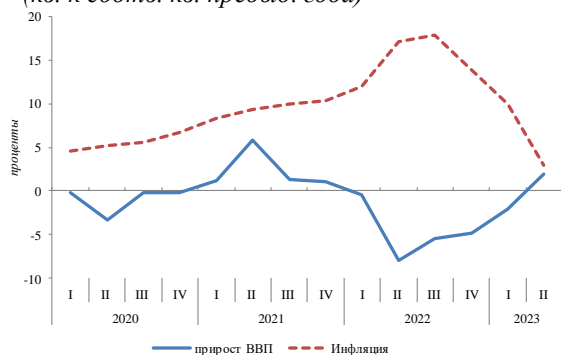


Источник: Национальная статистическая служба Армении, ИА «Блумберг», ЦБ РА

Беларусь

График 1.1.4. Динамика роста ВВП и инфляции в Беларуси

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь

положительных значений сыграли обрабатывающая промышленность (+7,6 процента), оптовая и розничная торговля (+5,5 процента) и строительство (+6,1 процента), при этом спад отмечается в секторе информации и связи (-17,3 процента) и в транспортном сегменте (-5,8 процента). В целом, за исключением информационных технологий и транспорта, экономика демонстрирует высокие темпы восстановления после спада в 2022 году, что свидетельствует об адаптации к внешним ограничениям и о стимулировании со стороны внутренней экономической политики.

Инфляция замедлилась до 2,9 процента по итогам II квартала 2023 года. Снижение темпов роста цен отражает низкую интенсивность инфляционных процессов в сегментах продуктов питания (+3,6 процента) и непродовольственных товаров (-1,0 процента). Динамика замедления инфляционных процессов была поддержана укреплением белорусского рубля по отношению к российскому рублю – валюте основного торгового партнера, а также невысоким уровнем инфляции в России и продолжающимся замедлением роста мировых цен на сырьевые и продовольственные товары. Тем не менее, восстановление потребительского спроса может стать фактором ускорения роста цен к концу 2023 года.

Армении впервые снизил ключевую ставку с 10,75 до 10,50 процента¹. Регулятор ожидает, что инфляция в ближайшее время будет оставаться ниже целевого уровня, затем постепенно повысится и в среднесрочной перспективе укрепитесь вблизи 4,0 процента.

Экономика восстанавливается быстрыми темпами почти во всех отраслях. Инфляция сокращается на фоне сохранения ценового регулирования и замедления роста цен в странах – ключевых торговых партнерах. Регулятор постепенно снижает процентные ставки.

Прирост реального ВВП Беларуси за первое полугодие 2023 года составил 2,0 процента по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (снижение на 4,7 процента в январе-июне 2022 года).

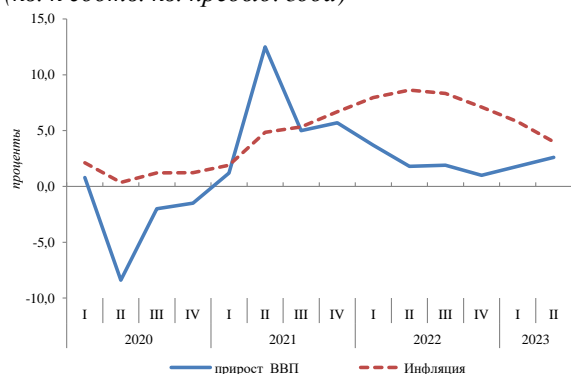
Ключевую роль в возврате экономического роста в зону

¹ По состоянию на конец июня 2023 года

США

График 1.1.5. Динамика роста ВВП и инфляции в США

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Министерство торговли США, Министерство труда США, ИА «Блумберг»

Во II квартале 2023 года в США экономическая активность немного выросла, годовая инфляция замедлилась в условиях жесткой денежно-кредитной политики ФРС.

Темп прироста реального ВВП США составил 2,6 процента¹ в отчетном квартале по сравнению с аналогичным периодом 2022 года (+1,8 процента) за счет устойчивого роста потребительских расходов, на которые приходится более двух третей экономической активности, и увеличения темпов роста государственных потребительских расходов и валовых инвестиций.

По оценкам ФРС США, цикл повышения процентных ставок, начавшийся в марте 2022 года, оказывал влияние на экономику США, особенно в таких областях экономики, чувствительных к процентным ставкам, как жилье и инвестиции.

Уровень безработицы в США за отчетный квартал немного вырос с 3,5 процента в марте до 3,6 процента в июне 2023 года.

Вследствие предпринятых властями США мер, а также постепенного восстановления глобальной цепочки поставок темпы роста цен снижались. Годовая инфляция в США июне 2023 года замедлилась до 3,0 процента до минимума за два года. Потребительские цены продолжали расти из-за устойчивого спроса и роста затрат. В целом производственные затраты, не связанные с рабочей силой, росли, при этом ценовое давление ослабло и отмечалось снижение цен на доставку и некоторые виды сырья. Цены на энергоносители в июне 2023 года сократились на 16,7 процента в годовом выражении после снижения на 6,4 процента в марте, тогда как рост цен на продукты питания замедлился с 8,5 до 5,7 процента в годовом выражении.

Китай

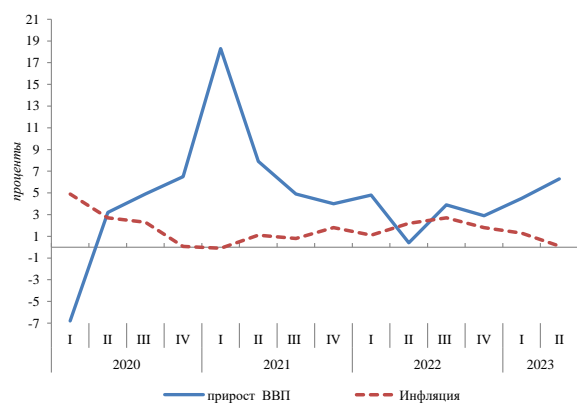
Динамика ВВП Китая демонстрирует признаки замедления в связи со слабым внутренним спросом, что отразилось и на замедлении инфляции.

Прирост экономики Китая во II квартале 2023 года по сравнению с соответствующим кварталом 2022 года сложился на уровне 6,3 процента. Однако прирост по сравнению с предыдущим кварталом составил 0,8 процента, замедлившись с 2,2 процента в I квартале.

¹ Предварительные данные Бюро экономического анализа США.

График 1.1.6. Динамика роста ВВП и инфляции в Китае

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

группах товаров и услуг показатели роста цен были слабыми или умеренными.

В обзорном периоде отмечался слабый внутренний и экспортный спросы. Снижение цен на рынке недвижимости негативно повлияло на строительный сектор страны, который составляет около четверти экономики и оказывает воздействие на смежные отрасли. Наблюдалось замедление инвестиций, промышленного производства и розничных продаж. Безработица среди молодежи достигла 21,3 процента в июне текущего года.

Уровень инфляции в Китае замедлился до нулевого значения с 2,1 процента в январе текущего года за счет снижения индекса цен в группе «транспорт и коммуникации», в других

1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

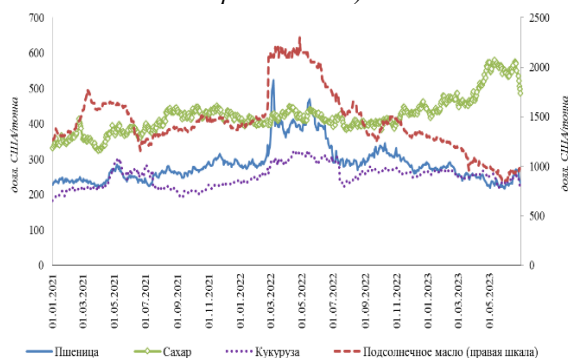
Цены на мировом рынке продовольствия продолжают снижаться в течение последних двенадцати месяцев, при этом во многих странах мира внутренние цены остаются выше уровня предыдущего года. Основными факторами являются ухудшение макроэкономической ситуации в странах, конфликты, высокие цены на сельскохозяйственные ресурсы, а также волатильность национальных валют по отношению к доллару США или евро.

Наблюдается положительная динамика цен на мировом рынке нефти на фоне снижения предложения. В условиях сохраняющихся геополитических рисков и высокой инфляции на мировом рынке золота в отчетном периоде наблюдалась разнонаправленная ценовая динамика.

Продовольственный рынок

График 1.2.1. Динамика цен на продовольственные товары

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



В обзорном периоде мировые цены на основные продовольственные товары продолжают снижаться, что, главным образом, обусловлено снижением мировых котировок зерновых культур и растительных масел, при этом рост цен на сахар сохранился.

Факторы снижения мировых цен на продовольствие сохранились: большие объемы предложения в мире, низкий импортный спрос и продление действия Черноморской зерновой инициативы.

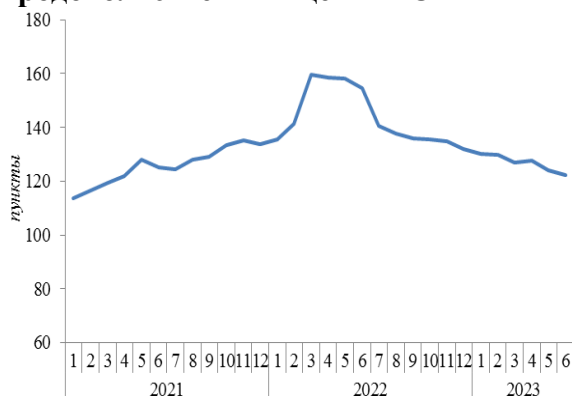
Мировые цены на зерновые значительно снизились в результате падения мировых котировок на кукурузу на фоне увеличения сезонного предложения в Аргентине и Бразилии и вялого импортного спроса, а также снижения мировых цен на пшеницу, обусловленного достаточным предложением стран-импортеров и продлением действия Черноморской зерновой инициативы.

В обзорном периоде наблюдалось снижение цен на рынках растительных масел. Цены на подсолнечное и пальмовое масла падали ввиду значительного экспортного

предложения. При этом мировые цены на соевое и рапсовое масла увеличились на фоне неблагоприятных погодных условий в основных регионах производства.

Основным фактором роста цен на сахар является возможное снижение предложений в мире в результате последствий природного явления, оказывающего заметное влияние на изменение климата, что приведет к снижению урожая в текущем сезоне 2023-2024 гг.

График 1.2.2. Динамика индекса продовольственных цен ФАО



Во II квартале 2023 года среднее значение индекса продовольственных цен ФАО¹ сложилось на 3,4 процента ниже, чем в I квартале 2023 года, и составило 124,7 пункта. При этом по сравнению с аналогичным кварталом 2022 года данный показатель снизился на 20,6 процента. В рассматриваемом квартале индекс ФАО продолжал снижаться на фоне падения мировых цен на растительные масла и молочную продукцию, некоторым понижением цен на зерновые. Однако цены были частично нивелированы за счет повышения цен на сахар и некоторого роста цен на мясо.

Цены на мировых продовольственных рынках оказывают существенное влияние на инфляцию в Кыргызской Республике и зачастую играют решающую роль в формировании контура динамики ИПЦ. Это связано со значительной степенью зависимости цен в стране от внешних рынков, а также с тем, что продовольственные товары, занимающие около половины потребительской корзины, вносят существенный вклад в общую инфляцию.

Рынок энергоносителей

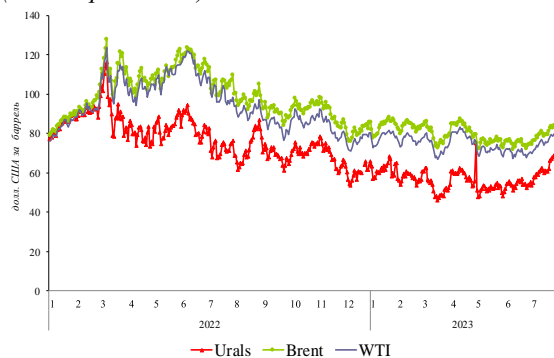
Во II квартале 2023 года наблюдалась волатильность котировок нефти на фоне сокращений добычи нефти и укрепления доллара.

Мировые цены на нефть понижались на фоне ослабления восстановительной тенденции в экономике Китая и повышения процентной ставки ФРС, что укрепило доллар. Средняя цена на нефть марки Brent во II квартале 2023 года по сравнению с предыдущим кварталом снизилась на 5,3 процента и составила 77,7 доллара США за баррель (по сравнению с аналогичным периодом прошлого года средняя цена понизилась на 30,6 процента), при этом максимальная цена на нефть марки Brent была зафиксирована 12 апреля 2023 года на уровне 87,3 доллара США за баррель. Российская нефть марки Urals продавалась с дисконтом в 20-25 долларов США за баррель к марке Brent.

2 апреля 2023 года по итогам заседания стран ОПЕК+ было принято решение о сокращении добычи нефти на 1,66 млн баррелей в сутки в дополнение к существующим сокращениям на 2 млн баррелей в сутки (решение от 5 октября 2022 года), что было сделано в качестве меры предосторожности, направленной на поддержание стабильности рынка. В июне 2023 года цены на нефть выросли до нового трехмесячного максимума, зафиксировав самый резкий месячный рост с января 2022 года, чему способствовали признаки сокращения мирового предложения и роста спроса до конца этого года.

¹ Индекс продовольственных цен ФАО – это средневзвешенный показатель, отслеживающий динамику международных цен на пять основных продовольственных товарных групп (мясо, молочная продукция, зерновые, растительные масла и сахар)

График 1.2.3. Динамика цен на нефть
(в долларах США)



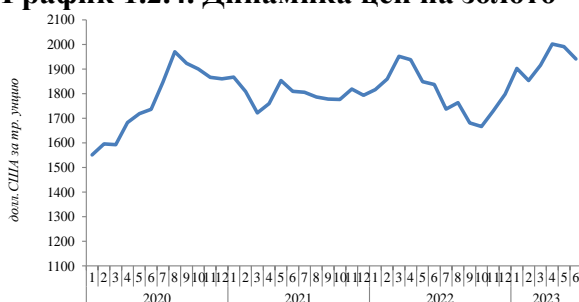
Мировые цены на нефть оказывают существенное влияние на формирование экспортных цен в странах-производителях ГСМ и зачастую играют решающую роль в формировании цен на нефтеперерабатывающих заводах России, у которых Кыргызская Республика импортирует почти 95 процентов от общего объема импорта ГСМ.

Во II квартале 2023 года наблюдалось снижение цен на ГСМ на 1,8 процента по сравнению с предыдущим кварталом в

результате снижения цен как на бензин, так и на дизельное топливо.

Рынок золота

График 1.2.4. Динамика цен на золото



Источник: ИА «Блумберг»

В I полугодии 2023 года цена золота на мировом рынке варьировала в диапазоне 1 811 – 2 050 долларов США за тройскую унцию. Стоимость данного актива с начала 2023 года выросла на 5,2 процента, составив 1919,4 доллара США за тройскую унцию на конец июня 2023 года. Спрос на золото на мировом рынке во II квартале 2023 года увеличился на 7,0 процента до 1 255,2 тонн по сравнению с аналогичным показателем

2022 года. В целом определенную поддержку котировкам драгоценного металла оказывал рост спроса со стороны центральных банков, ювелирной отрасли и рост инвестиций в слитки и монеты.

Общее предложение золота на мировом рынке также выросло на 7,0 процента. По оценкам, добыча золота достигла рекордного для первого полугодия 2023 года уровня в 1 781 тонну. В среднем во II квартале 2023 года цена золота сложилась выше на 4,5 процента, чем в предыдущем квартале. В первой половине отчетного квартала наблюдалась тенденция роста цены на золото на мировом рынке, превышая 2 тыс. долларов США за тройскую унцию, в условиях нестабильности в банковском секторе США, возросшего риска рецессии и глобальной неопределенности, а также ожиданий участников рынка по приостановлению повышения ключевой ставки ФРС США. Во второй половине отчетного квартала цена золота на мировом рынке немного снизилась ввиду ослабления рисков для перспектив развития в связи с урегулированием противоречий по поводу предельного уровня долга США, а также решительных действий официальных органов США по ограничению волнений в банковском секторе США.

В целом на 2023-2024 годы у международных аналитиков позитивный прогноз по золоту в условиях того, что приближается цикл завершения ужесточения денежно-кредитной политики ФРС США и баланс рисков для роста мировой экономики по-прежнему смещен в сторону ухудшения ситуации.

Основными факторами, влияющими на динамику цены на золото на мировом рынке, остаются геополитические риски, монетарная политика ФРС США и динамика мировой инфляция.

Глава 2. Макроэкономическое развитие

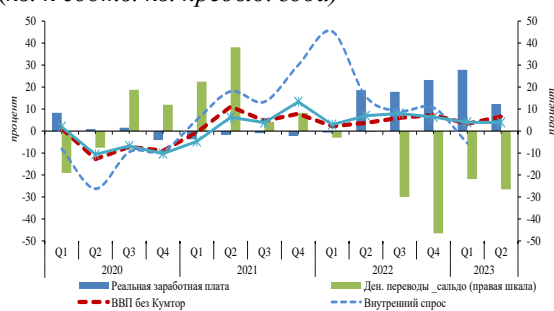
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

По итогам I полугодия 2023 года наблюдаются замедленные темпы роста экономики Кыргызской Республики за счет низких показателей производства на месторождении Кумтор. Основной вклад в прирост экономики вносит сектор услуг. Сохраняется тенденция сокращения притока денежных переводов физических лиц в страну.

Спрос

График 2.1.1. Динамика внутреннего спроса и денежных переводов

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

Показатели внутреннего спроса характеризуются повышением уровня экономической активности в секторе услуг, в особенности в торговле (+12,3 процента по итогам полугодия т.г.). Ожидается, что активизация инвестиционной деятельности (+10,4 процента по итогам полугодия т.г.) также послужит импульсом дальнейшего увеличения внутреннего спроса.

Высокие темпы роста как номинальной, так и реальной заработной платы, наблюдавшиеся в I квартале т.г., имели тенденцию к снижению к концу I полугодия т.г. Так, прирост среднемесячной номинальной заработной платы по итогам I полугодия т.г. составил 29,1 процента после прироста в 42,5 процента в I квартале т.г. Рост реальной заработной платы повторяет тенденцию роста цен, снизившись к концу полугодия до +14,6 процента после +24,2 процента по итогам I квартала т.г. Несмотря на тенденцию к снижению, положительные темпы роста заработной платы компенсируют снижение объема денежных поступлений физических лиц в страну, также влияющих на потребительский спрос населения.

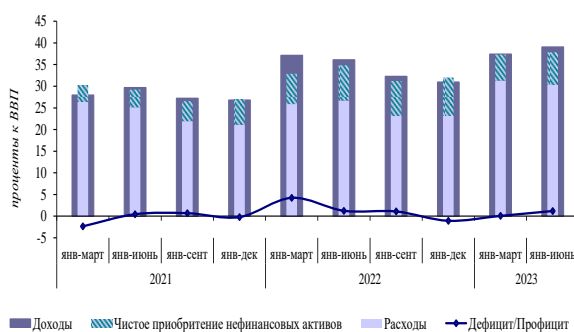
За шесть месяцев 2023 года чистый приток денежных переводов физических лиц, осуществляемых через системы переводов, сократился на 33,2 процента по отношению к январю-июню 2022 года, при этом валовый приток денежных переводов снизился на 40,5 процента при значительном сокращении темпов оттока. Кроме того, существуют риски дальнейшего снижения объема поступающих денежных переводов, что может привести к сужению потребительского спроса.

По предварительным итогам I квартала 2023 года¹, прирост внутреннего спроса в годовом выражении составил (-)5,6 процента в основном за счет высокой базы в I квартале 2022 года (45,3 процента). При этом уровень внутреннего спроса в рассматриваемом периоде остается повышенным, чему способствуют в том числе высокие темпы прироста номинальной и реальной заработной платы, наблюдавшиеся в I квартале т.г. (+42,5 и +24,2 процента соответственно). Вместе с тем высокие

¹ Ссылка на более ранний период времени обусловлена отсутствием актуальных данных.

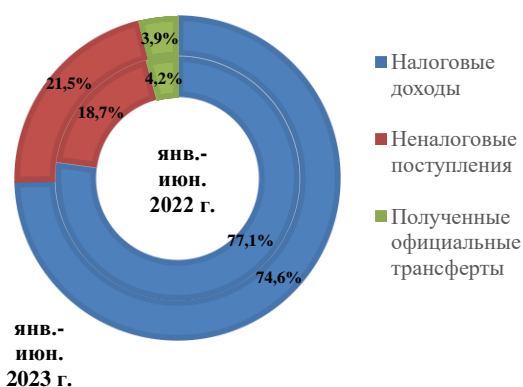
Сектор государственных финансов

График 2.1.2. Исполнение государственного бюджета
(период к соотв. периоду предыд. года, накопительно)



Источник: ЦК МФ КР, Национальный банк

График 2.1.3. Структура доходов государственного бюджета



Источник: ЦК МФ КР

(+42,5 процента).

Чистое приобретение нефинансовых активов составило 34,2 млрд сомов или 7,5 процента к ВВП, увеличившись по сравнению с аналогичным показателем 2022 года на 11,7 процента.

По итогам 2023 года ожидается дефицит республиканского бюджета в 2,3 процента к ВВП¹ и в 2024-2025 годах – профицит бюджета, который будет направлен на погашение государственного долга, а также финансирование расходов, направленных на экономическое развитие. В основных направлениях фискальной политики Кыргызской Республики на 2023-2027 годы отмечается, что стимулирующая роль фискальной политики сохранится в среднесрочном периоде.

За январь-июнь 2023 года государственный бюджет исполнен с профицитом в 1,2 процента, как и в аналогичном периоде предыдущего года, что является сезонным явлением.

Профицит бюджета сложился ввиду более высоких поступлений по доходам по сравнению с расходами. Налоговые поступления возросли за счет активизации внешней торговли. Так, доходы государственного бюджета от операционной деятельности возросли на 30,7 процента по сравнению с аналогичным показателем 2022 года, составив 177,1 млрд сомов (39,1 процента к ВВП). Увеличение показателя было в основном обеспечено ростом поступлений от НДС и неналоговых доходов.

Расходы государственного бюджета на операционную деятельность составили 137,5 млрд сомов (30,3 процента к ВВП), повысившись в годовом выражении на 37,2 процента. По всем статьям расходов наблюдалось увеличение: наибольший рост отмечался по статьям «государственные службы общего назначения» (+35,6 процента) и «образование» (+29,0 процента) ввиду возросшего фонда оплаты труда работников бюджетной сферы

¹ Согласно Закону Кыргызской Республики «О республиканском бюджете Кыргызской Республики на 2023 год и прогнозе на 2024-2025 годы»

Инвестиции

Таблица 2.1.4. Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования
(млн сомов, проценты)

	январь-июнь			
	2022 г.	2023 г.	2022 г.	2023 г.
	млн. сом		доля, проценты	
Всего	41 274,9	47 807,6	100,0	100,0
Внутренние инвестиции	33 333,7	40 695,3	80,8	85,1
Республиканский бюджет	1 754,5	4 179,0	4,3	8,7
Местный бюджет	406,3	725,4	1,0	1,5
Средства предприятий и организаций	14 503,1	18 065,7	35,1	37,8
Кредиты банков	250,8	392,5	0,6	0,8
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	16 419,0	17 332,7	39,8	36,3
Внешние инвестиции	7 941,2	7 112,3	19,2	14,9
Иностранный кредит	4 580,1	3 474,9	11,1	7,3
Прямые иностранные инвестиции	1 786,1	1 397,3	4,3	2,9
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	1 575,0	2 240,1	3,8	4,7

Источник: НСК КР

Наблюдалось увеличение уровня освоения инвестиций в основной капитал.

Уровень освоения инвестиций в основной капитал в январе-июне 2023 года возрос на 10,4 процента по сравнению с аналогичным периодом 2022 года. Объемы инвестиций в основной капитал, финансируемые за счет внутренних источников, возросли на 16,3 процента. При этом объемы инвестиций за счет внешних источников финансирования снизились на 14,7 процента.

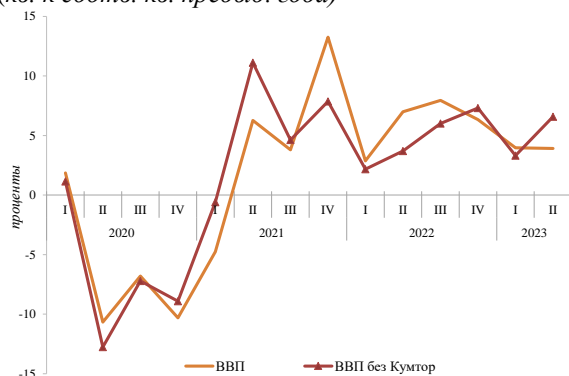
Инвестиционная активность была сосредоточена в секторах водоснабжения (увеличение в 2,2 раза), образования (увеличение в 1,9 раза), добыче полезных ископаемых (увеличение на 23,6 процента). Ограничивающее влияние на рост показателя оказало падение инвестиций, направленных на строительство объектов оптовой и розничной торговли, на 21,8 процента, на строительство объектов искусства, развлечения и отдыха – на 9,2 процента, на здравоохранение – на 6,7 процента.

Предложение

По предварительным данным НСК КР, номинальный объем ВВП в I полугодии 2023 года составил 562,9 млрд сомов, увеличившись в реальном выражении на 3,9 процента по сравнению с аналогичным периодом 2022 года. Без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор темп прироста ВВП в рассматриваемом периоде составил 5,2 процента.

График 2.1.5. Динамика ВВП

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



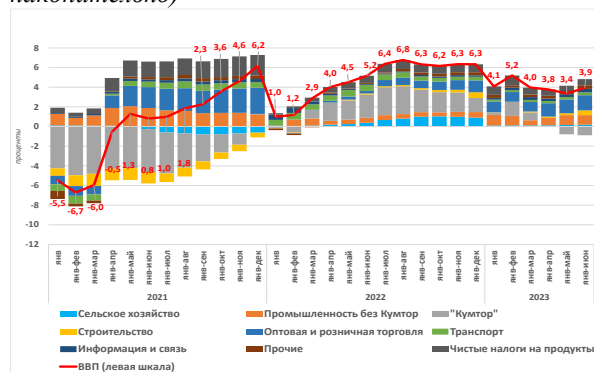
Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

В промышленности к концу отчетного периода наблюдалось замедление темпов прироста производства (+0,5 процента по итогам полугодия). Спад производства отмечался в обрабатывающей промышленности (-0,4 процента), обусловленный сокращением производства на предприятиях по разработке месторождения Кумтор (-13,9 процента), а также в секторах водоснабжения (-7,4 процента) и обеспечения электроэнергией (-1,0 процента).

Основным драйвером роста экономики выступает сектор услуг. Так, сектор услуг продемонстрировал прирост в 4,7 процента в основном за счет роста оборота оптовой и розничной торговли (+12,3 процента по сравнению с январем-июнем 2022 года), удельный вес которой в первом полугодии т.г. достиг 12,9 процента в общем ВВП. Вместе с тем наблюдалось увеличение темпов прироста отраслей информации и связи и транспортной деятельности на 13,0 и 6,5 процента соответственно. В

График 2.1.6. Вклад основных отраслей в прирост ВВП

(период к соотв. периоду предыд. года, накопительно)

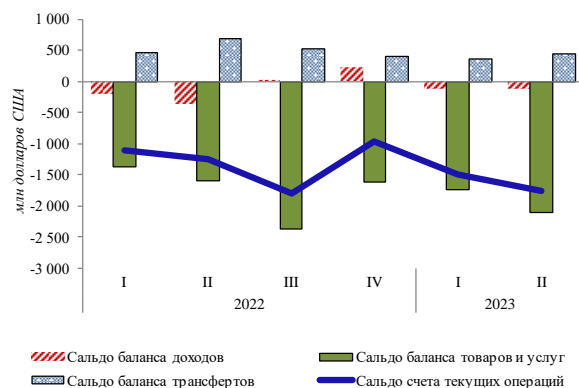


Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

2.2. Внешний сектор¹

Значительный размер отрицательного сальдо торгового баланса, как и ранее, предопределил дефицит счета текущих операций во II квартале 2023 года.

График 2.2.1. Счет текущих операций



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

Экспорт без учета золота вырос на 5,4 процента и составил 616,6 млн долларов США. На сложившиеся объемы экспорта основное влияние оказали поставки золота (немонетарного), легковых автомобилей, угля, машин для упаковки или обертки, а также руд и концентратов благородных металлов.

Импорт товаров (в ценах ФОБ) составил 2 872,8 млн долларов США, увеличившись на 34,1 процента. Изменение структуры торговли в регионе продолжает оказывать влияние на рост импортных операций. Вклад в увеличение импорта в отчетный период внесли такие товарные позиции как легковые автомобили, детали для оборудования, ткани и телефонные аппараты. При этом в отчетном периоде наблюдалось снижение импорта энергопродуктов на 14,6 процента вследствие снижения их физического и стоимостного объема.

В структуре текущих трансфертов отмечается снижение частных переводов, при этом баланс трансфертов государственного сектора остается незначительным. На отрицательную динамику чистого притока частных трансфертов во II квартале 2023 года (снижение на 36,6 процента) значительное влияние оказало сокращение притока денежных переводов. Динамика официальных трансфертов, как и ранее,

Сектор услуг внес наибольший вклад в прирост ВВП в размере 2,6 п.п., в то время как вклад промышленности, снижаясь с января 2023 года, составил 0,1 п.п. При этом удельный вес сектора услуг в структуре ВВП по-прежнему остается наибольшим, увеличившись в отчетном периоде до 53,3 процента.

Дефлятор ВВП сложился положительным в размере 16,2 процента, что на 1,1 п.п. выше, чем в январе-июне 2022 года.

По предварительным и оценочным данным дефицит текущего счета во II квартале 2023 года составил 1 765,5 млн долларов США или 48,4 процента к ВВП².

Дефицит торгового баланса Кыргызской Республики в отчетном периоде сложился в размере 2 003,7 млн долларов США на фоне существенного роста импортных и экспортных поставок.

Экспорт товаров (в ценах ФОБ) увеличился на 48,5 процента, и сложился в размере 869,1 млн долларов США.

¹ По предварительным и прогнозным данным, с учетом дооценок Национального банка. Период сравнения — квартал к соответствующему кварталу предыдущего года.

² Показатели соотношения к ВВП рассчитаны на основе скользящих годовых данных, включающих последние четыре квартала.

сформировалась за счет поступления денежных грантов и взносов в международные организации.

В отчетном квартале ожидается значительное увеличение дефицита баланса услуг до 91,9 млн долларов США (в 2,9 раза), в то время как отрицательное сальдо по статье «доходы», по оценкам, снизится на 67,1 процента до 115,6 млн долларов США.

По предварительным-прогнозам оценкам Национального банка, во II квартале 2023 года ожидается приток капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций в размере 1 716,4 млн долларов США.

Счет операций с капиталом сложится с положительным сальдо в размере 63,4 млн долларов США. Положительный баланс по финансовому счету в размере 1 652,9 млн долларов США сформируется за счет увеличения прочих инвестиций в виде обязательств частного сектора перед нерезидентами. Рост иностранных активов резидентов в основном ожидается за счет наличных денег и депозитов банковского сектора.

Таким образом, по итогам II квартала 2023 года платежный баланс Кыргызской Республики сложится с отрицательным сальдо в размере 49,1 млн долларов США.

Индексы реального и номинального эффективного обменного курса сома

Таблица 2.2.2. Основные показатели по обменному курсу

	год (среднее)			месяц к началу года (на конец месяца)		
	2021 (ср.) (январь-декабрь)	2022 (ср.) ¹ (январь-декабрь)	%	Декабрь 2022	Июнь 2023	%
РЭОК	115,8	122,5	5,8	123,8	132,0	6,6
НЭОК	119,6	125,8	5,2	123,8	125,3	1,3
РДОК к кит. юаню	74,4	87,5	17,5	94,7	98,5	4,0
НДОК к кит. юаню	51,7	54,3	4,9	55,9	55,1	-1,5
РДОК к евро	96,7	116,6	20,5	117,8	113,9	-3,3
НДОК к евро	60,8	68,8	13,2	67,7	64,4	-5,0
РДОК к япон. иене	119,8	160,1	33,7	168,8	177,6	5,2
НДОК к япон. иене	67,9	81,6	20,2	83,1	84,0	1,1
РДОК к каз. тенге	133,9	144,5	7,9	140,9	130,8	-7,2
НДОК к каз. тенге	157,0	170,9	8,9	171,1	159,4	-6,8
РДОК к росс. рублю	123,2	115,2	-6,5	112,8	140,4	24,4
НДОК к росс. рублю	131,8	123,3	-6,5	116,6	142,0	21,8
РДОК к тур. лире	187,0	235,1	25,7	237,4	244,6	3,0
НДОК к тур. лире	317,2	601,0	89,5	668,6	785,5	17,5
РДОК к долл. США	81,3	86,5	6,4	88,6	88,9	0,3
НДОК к долл. США	54,3	54,6	0,6	54,0	52,5	-2,9

17,5 процента и незначительно к японской иене – на 1,1 процента на фоне его обесценения¹ по отношению к казахскому тенге на 6,8 процента, к евро – на 5,0 процента, к доллару США – на 2,9 процента, к китайскому юаню – на 1,5 процента. Наряду с ростом НЭОК более высокий уровень инфляции в Кыргызстане² обусловил рост индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК) на 6,6 процента, который по состоянию на конец июня 2023 года сложился в размере 132,0.

С начала текущего года наблюдалось укрепление индексов номинального и реального эффективного обменного курса. По фактическим данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала года увеличился на 1,3 процента и на конец июня 2023 года составил 125,3. Рост индекса был сформирован под влиянием укрепления сома в указанном периоде по отношению к российскому рублю на 21,8 процента и турецкой лире – на

¹ Приведены данные по номинальному двухстороннему обменному курсу сома, в качестве базового периода для расчета индекса используется 2010 год.

² Инфляция в Кыргызской Республике за II квартал 2023 года сложилась на уровне 5,1 процента, тогда как средний уровень инфляции в странах – основных торговых партнерах по предварительным расчетам составил -0,2 процента.

Глава 3. Денежно-кредитная политика

В течение II квартала 2023 года внешнеэкономические условия, которые имеют прямое и косвенное воздействие на экономику Кыргызской Республики, по-прежнему находились под влиянием фактора неопределенности и оставались неоднозначными. Вместе с тем изменчивая ситуация на внешних финансовых рынках сохранялась, что обусловило некоторую волатильность на внутреннем валютном рынке.

В целом инфляционный фон в Кыргызской Республике постепенно ослабевал. Этому способствовала стабилизация ситуации на глобальных рынках продовольствия и ранее предпринятые меры денежно-кредитной политики. Однако проинфляционными оставались внутренние факторы, связанные с повышением ряда администрируемых цен (тарифов) и постепенным расширением внутреннего спроса.

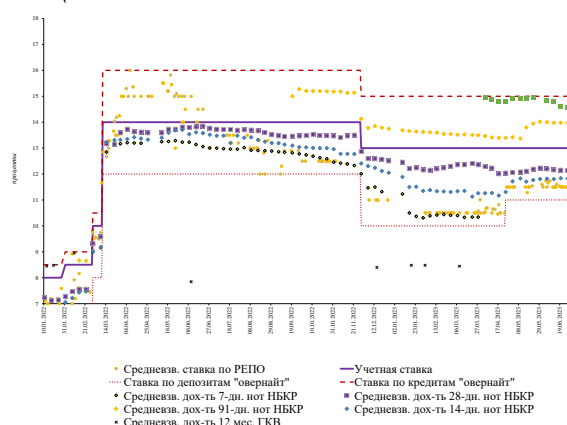
В этих условиях Национальный банк в ответ на проинфляционные риски сохранил соответствующие условия денежно-кредитной политики. Для ограничения монетарной составляющей инфляции Национальный банк активно наращивал свои стерилизационные операции на фоне имеющегося высокого уровня избыточной ликвидности в банковской системе. Краткосрочные ставки во всех сегментах денежного рынка находились вблизи ключевой ставки. В результате предпринятых Национальным банком мер ситуация на денежном и валютном рынках оставалась относительно стабильной.

3.1. Реализация денежно-кредитной политики

Процентная политика

Национальный банк продолжает придерживаться проводимого курса процентной политики для достижения целевого среднесрочного показателя инфляции в 5-7 процентов. Учетная ставка Национального банка сохранялась на уровне 13,00 процента в течение отчетного периода, отражая политику Национального банка в отношении имеющихся рисков в экономике.

График 3.1.1. Процентная политика Национального банка



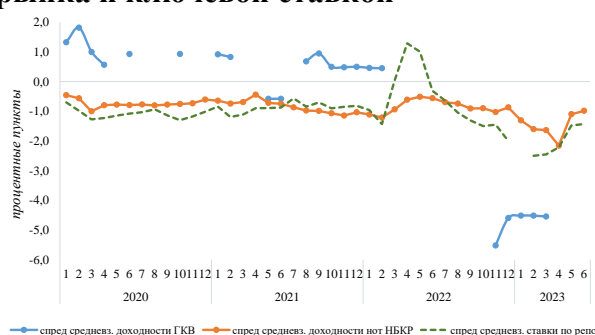
Во II квартале 2023 года Национальным банком дважды рассматривался вопрос по размеру учетной ставки (24 апреля и 29 мая), по итогам которых размер учетной ставки был сохранен на уровне 13,00 процента.

Для усиления работы процентного канала трансмиссионного механизма и повышения предсказуемости будущей траектории денежно-кредитной политики 24 апреля 2023 года нижняя граница коридора процентных ставок (ставка по депозитам «овернайт») была скорректирована в сторону повышения с

10,00 до 11,00 процента и оставалась на данном уровне. При этом ставка по кредитам «овернайт» сохранялась на уровне 15,00 процента в течение всего отчетного квартала.

В результате реализации данной меры в течение отчетного квартала 2023 года краткосрочные ставки денежного рынка демонстрировали тенденцию роста. При этом колебания ставок происходили вблизи ключевой ставки в пределах установленного Национальным банком процентного коридора. Как и прежде, в условиях превалирования в банковской системе краткосрочной избыточной ликвидности короткий сегмент денежного рынка пользовался наибольшим спросом среди участников рынка.

График 3.1.2. Спред между краткосрочными ставками денежного рынка и ключевой ставкой



Формирование спреда между краткосрочными ставками денежного рынка и ключевой ставкой продолжилось в отрицательной области, демонстрируя некоторое сужение. Так, средний спред на рынке нот сократился на 0,10 п.п., составив (-)1,41 процента. Внутри квартала средневзвешенная доходность нот выросла с 10,84 процента в апреле до 12,02 в июне (в мае средневзвешенная доходность нот Национального банка составила 11,90 процента).

Доходность межбанковских сделок на условиях репо внутри квартала также демонстрировала повышательную динамику. Несмотря на высокий уровень избыточных резервов в банковской системе, по итогам отчетного периода объем операций сложился выше более чем в 4 раза, составив 12,1 млрд сомов. В результате на рынке кредитного заимствования посредством репо-операций средний спред сократился до (-)1,71 процента. Основными активами, используемыми коммерческими банками в сделках репо, выступали преимущественно ГКО МФ КР и ноты Национального банка.

В условиях реализации мер Кабинета Министров КР по развитию фондового рынка Кыргызской Республики краткосрочные государственные ценные бумаги – ГКВ со сроком обращения 12 месяцев со второй половины II квартала 2023 года были представлены на торговой площадке ЗАО «Кыргызская фондовая биржа». После продолжительного относительно низкого спроса привлекательность данных бумаг выросла, в результате чего средневзвешенная ставка на конец отчетного квартала сложилась на уровне 11,97 процента (на конец I квартала 2023 года данный показатель составил 8,45 процента).

Регулирование ликвидности в банковском секторе

После цикла устойчивого роста в течение первых декад II квартала 2023 года избыточная ликвидность в банковской системе имела нисходящую динамику. Однако в последнюю декаду отчетного квартала данная тенденция сменилась на дальнейший ее рост ввиду влияния внутренних факторов. В этих условиях предпочтения участников денежного рынка по-прежнему складывались в пользу стерилизационных инструментов Национального банка (преимущественно в пользу нот Национального банка).

В целом в течение II квартала 2023 года формирование избыточной ликвидности в банковской системе происходило за счет поступления ресурсов как через монетарный, так и бюджетные каналы. При этом чистый вклад операций Национального банка на рынке драгоценных металлов в рост избыточной ликвидности составил 22,1 млрд сомов. В свою очередь, операции органов государственной власти и рост денег вне банков по итогам квартала оказали понижающее влияние на ликвидность коммерческих банков на 11,5 и 10,2 млрд сомов соответственно. Дополнительный сдерживающий эффект на рост избыточной ликвидности в банковской системе оказали валютные операции Национального банка в объеме 9,7 млрд сомов.

В целом, как и прежде, величина избыточной ликвидности все еще остается относительно высокой. Среднедневной объем данного показателя до проведения Национальным банком стерилизационных операций в отчетном квартале сложился на уровне 64,4 млрд сомов, что выше показателя за предыдущий квартал на 4,9 млрд сомов (во втором квартале 2022 года – 21,9 млрд сомов). При этом в период с апреля по июнь 2023 года уровень избыточных резервов сократился на 5,3 млрд сомов, составив к концу квартала 62,8 млрд сомов.

В качестве сопутствующей меры по ограничению монетарной составляющей инфляции Национальный банк продолжил активно расширять абсорбирование избыточной ликвидности из банковской системы. Так, во II квартале 2023 года средневзвешенный объем стерилизационных операций Национального банка вырос до 64,9 млрд сомов с 60,1 млрд сомов в предыдущем квартале (во II квартале 2022 года – 21,5 млрд сомов). Временное изъятие избыточной ликвидности из банковской системы осуществлялось за счет:

- операций на открытом рынке – выпуска нот Национального банка, средневзвешенный объем стерилизации которых в отчетном квартале вырос до 49,8 млрд сомов с 42,7 млрд сомов в I квартале 2023 года (во II квартале 2022 года – 9,5 млрд сомов). Удельный вес данных операций в общей структуре стерилизационных операций в отчетном квартале увеличился до 76,8 процента с 71,0 процента в предыдущем квартале (во II квартале 2022 года – 44,3 процента);

- размещения свободных ресурсов коммерческих банков на депозиты «овернайт» в Национальном банке, средневзвешенный объем которых в отчетном квартале сократился до 15,0 млрд сомов с 17,4 млрд сомов в I квартале (во II квартале 2022 года – 12,0 млрд сомов). Удельный вес данных операций в общей структуре стерилизационных операций в отчетном квартале снизился до 23,2 процента с 29,0 процента в предыдущем квартале (во II квартале 2022 года – 55,7 процента).

График 3.1.3. Избыточные резервы КБ

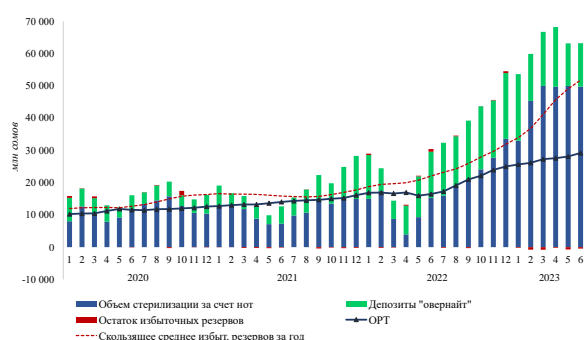
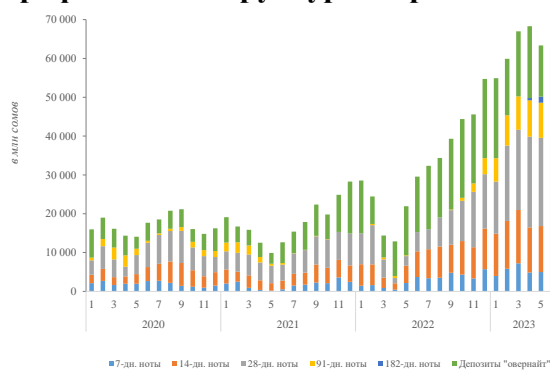


График 3.1.4. Структура стерилизации



Кредитная политика Национального банка

Во II квартале 2023 года банковский сектор для покрытия временных разрывов ликвидности, наряду с межбанковскими заимствованиями, привлекал краткосрочные кредитные ресурсы Национального банка в рамках кредитов «овернайт», валовый объем которых составил 297,6 млн сомов (во II квартале 2022 года кредиты «овернайт» коммерческим банкам не предоставлялись). При этом долгосрочные ресурсы в национальной валюте посредством инструментов рефинансирования не предоставлялись в рамках следования текущему курсу монетарной политики.

Валютная политика Национального банка

Ситуация на внутреннем валютном рынке оставалась относительно стабильной. На протяжении отчетного квартала спрос и предложение иностранной валюты были сбалансированы, за исключением первой половины отчетного квартала. Данная ситуация была обусловлена воздействием внешних факторов и сохранением волатильности на мировых финансовых рынках.

Национальный банк, следуя режиму плавающего обменного курса, принимал участие в валютных торгах для предотвращения резких колебаний обменного курса. Общий объем интервенций Национального банка по продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в отчетном квартале составил 166,8 млн долларов США (во II квартале 2022 года были осуществлены операции по покупке иностранной валюты на

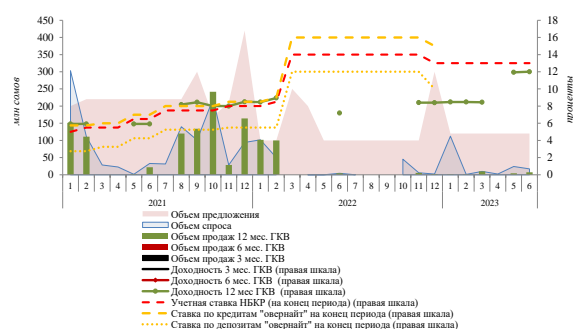
сумму 178,5 млн долларов США). В рассматриваемом периоде операции по покупке иностранной валюты Национальным банком, как и кварталом ранее, не проводились.

В целом по сравнению с предыдущим кварталом во II квартале 2023 года волатильность обменного курса доллара США к сому снизилась. Так, диапазон колебания обменного курса доллара США по отношению к сому варьировал от 87,2267 до 87,5900 сома/доллар США. Средний курс демонстрировал рост на 0,9 процента (во II квартале 2022 года данный показатель снизился на 9,1 процента), составив 87,4650 сома/доллар США.

3.2. Инструменты финансового рынка

Рынок государственных ценных бумаг

График 3.2.1. Индикаторы рынка ГКВ



Государственные казначейские векселя

Во II квартале 2023 года 12-месячные ГКВ пользовались слабым спросом, продажи были на низком уровне. С мая 2023 года размещение и обращение 12-месячных ГКВ и 2-летних ГКО происходило на торговой площадке ЗАО «Кыргызская фондовая биржа»¹.

Из 5 предложенных аукционов состоялись только 3, все – на базе биржи.

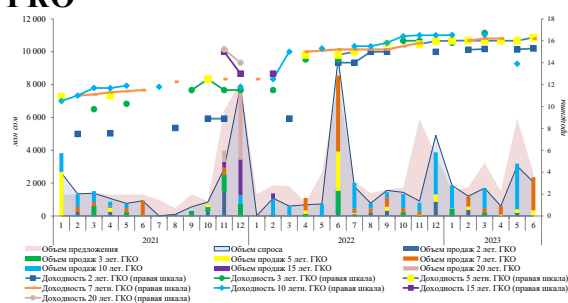
Ежемесячный объем оставался на уровне 120,0 млн сомов, при этом общий спрос составил 43,3 млн сомов и был удовлетворен на 26,3 процента.

Низкий спрос на ГКВ у участников рынка, вероятнее всего, связан с большей привлекательностью краткосрочных продуктов с доходностью, равной или выше средневзвешенной доходности по ГКВ (12,0 процента во II квартале), и проведением политики по увеличению общего срока обращения государственных ценных бумаг путем наращивания удельного веса более долгосрочных ценных бумаг – ГКО – в общей структуре ежегодных эмиссий государственных ценных бумаг.

Объем ГКВ в обращении (без учета 12-месячных ГКВ, размещенных с мая 2023 года) составил 19,3 млн сомов и снизился на 91,0 процента с начала года из-за снижения объемов продаж и увеличения объемов погашения.

Государственные казначейские облигации

График 3.2.2. Динамика объемов предложения, продаж и доходности ГКО



Во II квартале 2023 года рынок ГКО был представлен ценными бумагами всех видов срочности, кроме 15- и 20-летних. Активность участников оставалась умеренной. Средневзвешенная доходность ГКО продолжала расти в результате основной продажи бумаг с более длинными сроками обращения.

Всего было проведено 7 аукционов на торговой площадке Национального банка (с учетом доразмещения 8) и

3 аукциона по размещению 2-летних ГКО на торговой площадке биржи.

Общая средневзвешенная доходность ГКО выросла в результате большей доли в структуре продаж бумаг с более длинными сроками (7 и 10-летних ГКО) и, соответственно, высокой доходностью (16,17 процента – в апреле, 14,09 процента – в мае, 16,22 процента – в июне).

Спросом пользовались в основном долгосрочные ГКО (7 и 10 лет), и он был практически полностью удовлетворен. Соответственно, наиболее продаваемыми бумагами были 7 и 10-летние ГКО: они составили в совокупности порядка 81,8 процента от общего объема продаж за весь квартал.

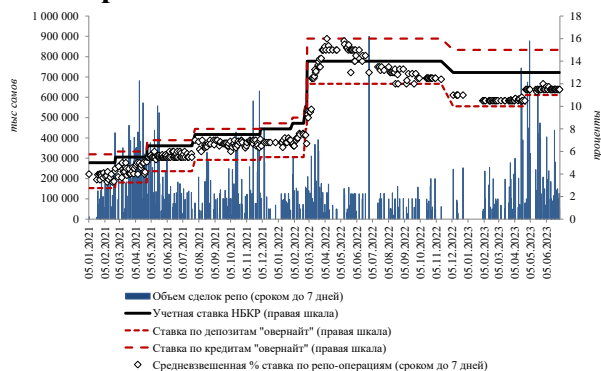
Тенденция роста объема ГКО в обращении продолжается. С начала года объем ГКО в обращении (без учета 2-летних ГКО, размещенных с мая 2023 года) вырос на

¹ Торги состоялись в рамках пилотного проекта МФ КР по выводу государственных ценных бумаг на торговую площадку лицензированного организатора торгов ЗАО «Кыргызская фондовая биржа»

9,0 процента. Структура держателей ГКО практически не изменилась: более половины всех держателей (51,1 процента), как и прежде, занимают институциональные инвесторы, четвертую часть – коммерческие банки (24,8 процента), остальные участники в совокупности также держат четвертую часть всех ГКО в обращении.

Межбанковский рынок кредитных ресурсов

График 3.2.3. Динамика ставок и объема сделок репо на МБКР



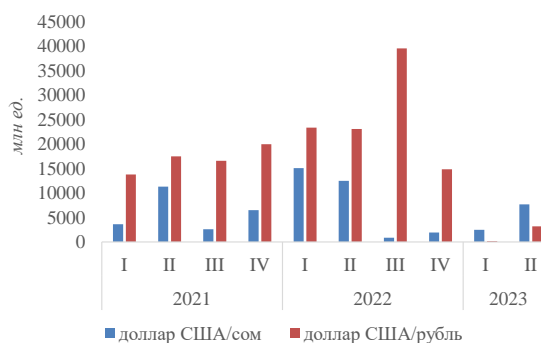
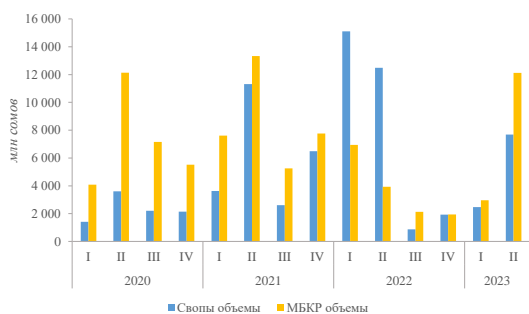
Во II квартале 2023 года активность на межбанковском рынке была на высоком уровне, что, скорее всего, связано с неоднородностью распределения избыточной ликвидности в банковском секторе. Стандартные сделки в национальной и иностранной валютах не проводились, все сделки состоялись на условиях репо. Объем сделок за апрель-июнь 2023 года вырос в 4,1 раза, составив 12,1 млрд сомов, при этом среднемесячный объем сделок был примерно на одном уровне –

около 3,5-4,0 млрд сомов, что выше среднемесячных значений 2022 года. Средневзвешенная ставка выросла до 11,3 процента, тогда как в феврале-марте 2023 года (в январе сделки не проводились) средняя ставка составляла 10,5 процента. Средневзвешенный срок займов в апреле, мае, июне составил 3 дня. Сделки проводились под залог нот, ГКО и КО.

Во II квартале 2023 года рынок своп-операций, выступающий альтернативным источником привлечения ресурсов, характеризовался активизацией участников. Объемы сделок в паре доллар США/сом и доллар США/рубль сложились выше предыдущего периода. В рассматриваемом периоде объемы своп-операций в сомовой паре составили 7,7 млрд сомов, увеличившись чуть более, чем в 3 раза (в I квартале – 2,5 млрд сомов). Объем своп-операций в паре доллар США/рубль также демонстрировал существенное увеличение, составив 3,2 млрд рублей (в I квартале – 142,4 млн рублей).

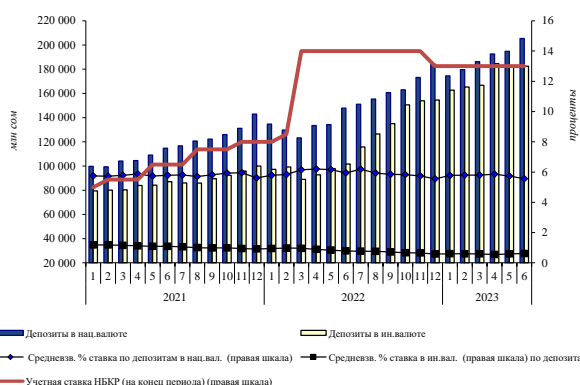
График 3.2.4. Рынок репо-сделок и

График 3.2.5. Динамика своп-операций в парах доллар США/рубль и доллар США/сом



Депозитный рынок

График 3.2.6. Динамика депозитов коммерческих банков



вострребования выросли на 24,1 процента с декабря 2022 года, расчетные счета – на 4,0 процента, при этом срочные депозиты – на 10,5 процента. В иностранной валюте депозитная база увеличилась на 18,1 процента за счет роста несрочных депозитов, доля которых в депозитной базе в иностранной валюте составила 82,3 процента. Расчетные счета выросли на 18,4 процента, счета до востребования – на 12,9 процента, срочные депозиты – на 30,1 процента.

Долларизация депозитов выросла до 47,1 процента (+1,6 п.п. с декабря 2022 года), при этом долларизация с корректировкой на учетный курс снизилась на 2,1 п.п., до 46,3 процента.

График 3.2.7. Динамика потоков депозитов коммерческих банков



Во II квартале 2023 отмечалось продолжение роста депозитной базы, что, главным образом, объясняется повышением депозитов в иностранной валюте. По состоянию на конец июня 2023 года депозитная база в национальной валюте увеличилась с начала года на 11,4 процента и составила 205,4 млрд сомов. Стоит отметить, что данный рост, в основном, обусловлен повышением несрочных депозитов, доля которых в сомовой депозитной базе составила 63,0 процента. Депозиты до

Депозиты до востребования выросли на 24,1 процента с декабря 2022 года, расчетные счета – на 4,0 процента, при этом срочные депозиты – на 10,5 процента. В иностранной валюте депозитная база увеличилась на 18,1 процента за счет роста несрочных депозитов, доля которых в депозитной базе в иностранной валюте составила 82,3 процента. Расчетные счета выросли на 18,4 процента, счета до востребования – на 12,9 процента, срочные депозиты – на 30,1 процента.

Ставки по срочным депозитам в национальной валюте оставались на высоком уровне с небольшой тенденцией к снижению. В июне 2023 года процентная ставка по срочным депозитам в национальной валюте (остатки) снизилась на 0,2 п.п. по сравнению с декабрем 2022 года и составила 12,1 процента. Ставки по вновь принятым срочным депозитам в национальной валюте сократились на 1,1 п.п., до 10,7 процента.

Индекс концентрации¹ на рынке депозитов на конец рассматриваемого периода снизился на 0,01 п.п. с начала 2023 года до 0,10, что свидетельствует о среднем уровне концентрации и соответствует присутствию на рынке девяти участников с равными долями.

Кредитный рынок

Кредитный портфель коммерческих банков вырос за счет повышения кредитов в национальной валюте.

¹ Данный индекс показывает степень концентрации показателя в портфеле банков и рассчитывается по методике расчета индекса Херфиндала-Хиршмана, представляя собой сумму квадратов удельных весов показателя в общем объеме. Индекс принимает значения от 0 до 1. Значение индекса менее 0,10 соответствует низкому уровню концентрации; от 0,10 до 0,18 – среднему уровню концентрации; свыше 0,18 – высокому уровню концентрации. Например, индекс концентрации, равный 0,50, эквивалентен присутствию на рынке двух участников с одинаковыми долями, а 0,3 – трех участников и т.д.

График 3.2.8. Динамика кредитной задолженности коммерческих банков на конец периода

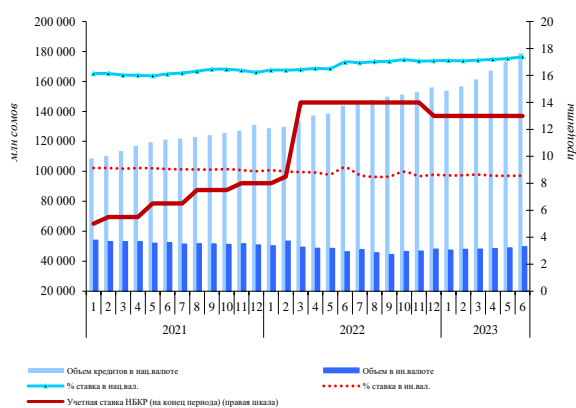
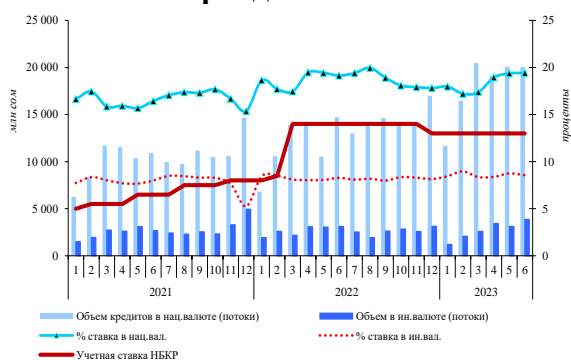


График 3.2.9. Динамика вновь выданных кредитов коммерческими банками за период



В июне 2023 года кредиты в национальной валюте увеличились на 14,6 процента с декабря 2022 года до 178,7 млрд сомов. Из основных секторов продолжают демонстрировать высокие темпы роста потребительские кредиты (+27,4 процента) и торговля (+15,9 процента), тогда как кредиты на сельское хозяйство выросли на 12,5 процента, на ипотеку – на 8,9 процента. Кредитный портфель в иностранной валюте вырос на 3,3 процента, в основном за счет роста кредитов на торговлю на 11,6 процента.

Долларизация кредитного портфеля продолжает тенденцию к снижению: в июне 2023 года она снизилась на 1,8 п.п., до 21,7 процента. Долларизация с корректировкой на обменный курс снизилась на 2,1 п.п., до 21,4 процента.

Процентные ставки кредитного портфеля в национальной валюте все еще остаются на высоком уровне, учитывая сохранение текущих денежно-кредитных условий. Ставки по кредитам в национальной валюте составили 17,4 процента в июне 2023 года, увеличившись на 0,3 п.п. Ставки в

иностранной валюте составили 8,6 процента, немного снизившись с декабря предыдущего года (-0,1 п.п.).

Показатель общей концентрации рынка кредитования был стабильным и сложился на уровне 0,09, что соответствует низкому уровню концентрации и эквивалентно разделу рынка между двенадцатью банками. Показатель отраслевой концентрации составил 0,32, сигнализируя, таким образом, об основных трех секторах кредитования.

Качественные характеристики кредитного портфеля по итогам июня 2023 года сложились следующим образом: доля просроченных кредитов в кредитном портфеле с начала года увеличилась на 0,1 п.п., составив 2,8 процента. Удельный вес пролонгированных кредитов по отношению к кредитному портфелю продолжил снижаться, но остается все еще на высоком уровне, значение показателя составило 6,8 процента в июне 2023 года, сократившись на 2,1 п.п. с декабря 2022 года.

3.3. Динамика монетарных индикаторов

Наблюдаемая общая тенденция роста резервных денег (в годовом выражении) в отчетном квартале текущего года сохранилась (+22,5 процента). Расширение денежной базы, в основном, осуществлялось операциями монетарного сектора.

За отчетный квартал денежная база выросла на 4,9 процента (+10,6 млрд сомов) и сложилась на уровне 224,8 млрд сомов (во II квартале 2022 года данный показатель вырос на 18,9 процента или 29,2 млрд сомов). Вклад в прирост денежной базы был преимущественно обусловлен за счет операций Национального банка (22,1 млрд сомов). При этом на протяжении всего отчетного квартала превышение доходной части

государственного бюджета над ее расходной частью имели сдерживающий характер и внесли отрицательный вклад в рост денежной базы в объеме 11,5 млрд сомов.

Основу денежной базы с долей в 86,9 процента (по состоянию на конец II квартала 2023 года) традиционно составляют деньги в обращении, а оставшаяся часть в 13,1 процента приходится на резервы других депозитных корпораций.

Денежные агрегаты

Годовые темпы прироста денежных агрегатов во II квартале 2023 года продолжили замедляться, при этом они находились в положительной зоне. Данная динамика денежных агрегатов была обусловлена влиянием всех компонентов.

Повышательная динамика денежных агрегатов внутри отчетного квартала связана, главным образом, с ростом денег вне банков (M0) на 10,2 млрд сомов (+6,2 процента в сравнении с I кварталом 2023 года), до 174,4 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 16,0 процента). Денежный агрегат M1 (узкие деньги) вырос на 19,3 млрд сомов (+7,6 процента), составив 273,5 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 22,7 процента). Широкие деньги (M2) сложились на уровне 336,6 млрд сомов, увеличившись на 20,3 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 21,6 процента) и M2X, включающий депозиты в иностранной валюте, вырос на 34,6 млрд сомов, составив на конец периода 465,9 млрд сомов.

Общий объем депозитной базы в годовом выражении вырос на 38,9 процента, сложившись на уровне 291,5 млрд сомов. При этом следует отметить, что с начала 2023 года рост депозитов в иностранной валюте превысил более чем в 10 раз соответствующий показатель в национальной валюте.

График 3.3.1. Вклад операций органов государственного управления и Национального банка в изменение денежной базы

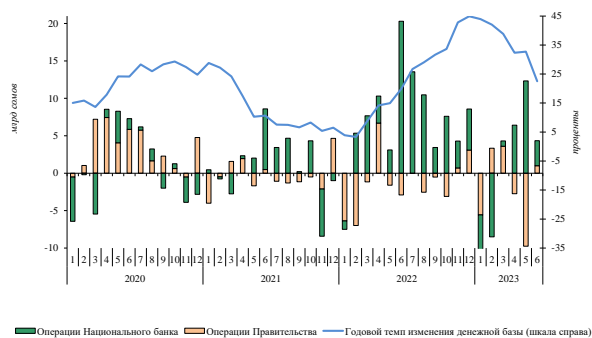
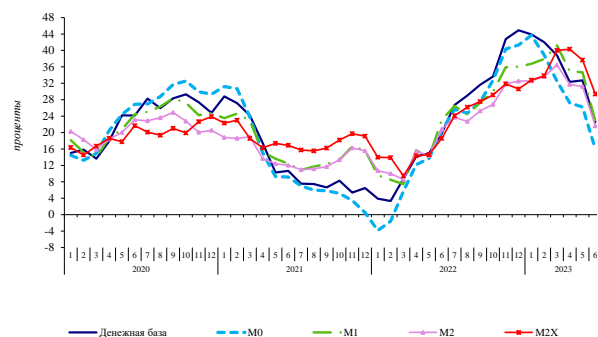


График 3.3.2. Номинальные темпы прироста денежных агрегатов (в годовом выражении)



Глава 4. Динамика инфляции

Во II квартале 2023 года в Кыргызстане наблюдалось замедление темпов роста ИПЦ в годовом выражении благодаря снижению прироста цен на продовольственные товары, при этом во внешнеэкономических условиях сохраняются неопределенность и геополитические риски, которые по-прежнему представляют собой повышательные риски для инфляции.

4.1. Индекс потребительских цен

График 4.1.1. Динамика структуры ИПЦ

(кв. к соотв. кв. предыд. года)

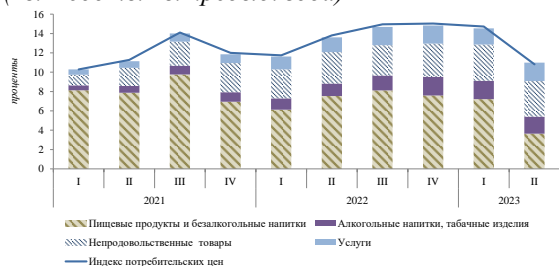


График 4.1.2. Динамика вкладов ИПЦ (с начала года)

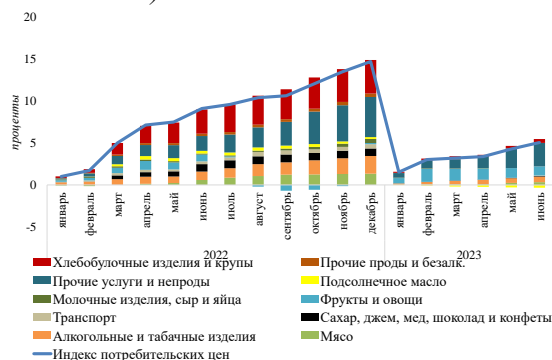
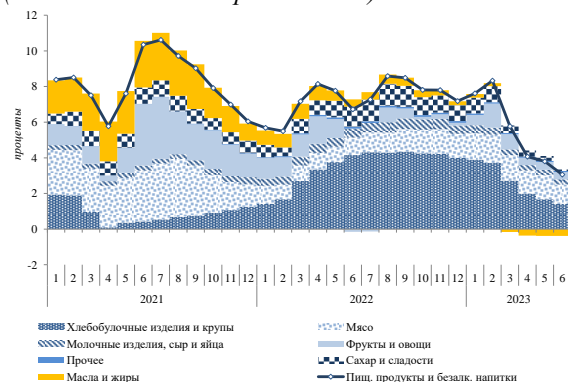


График 4.1.3. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



Во II квартале 2023 года прирост цен к соответствующему кварталу предыдущего года замедлился до 10,8 процента с 14,7 процента в I квартале 2023 года.

В июне 2023 года инфляция в годовом выражении составила 10,5 процента. Основное влияние на формирование инфляции оказывали цены на непродовольственные товары и услуги.

Вклад продовольственных товаров в ИПЦ снизился с 7,2 п.п. в I квартале текущего года до 3,6 п.п. во II квартале. Цены на пищевые продукты и безалкогольные напитки в годовом выражении снизились с 16,8 в январе 2023 года до 6,7 процента в июне из-за высокой базы прошлого года и снижения цен на мировых продовольственных рынках. В продовольственной группе товаров основной повышательный вклад в ИПЦ внесли хлебобулочные изделия, мясо, молочные изделия, фрукты и овощи.

Вклад непродовольственных товаров в ИПЦ в годовом выражении оставался на довольно высоком уровне – 4,1 п.п. В июне 2023 года прирост цен на непродовольственные товары составил 14,1 процента. Факторами непродовольственной инфляции явились геополитическая напряженность в мире и эффекты влияния волатильности обменного курса в начале 2023 года на цены. Небольшое понижающее влияние на непродовольственную инфляцию оказало снижение цен на бензин.

График 4.1.4. Динамика вклада цен на непродовольственные товары в годовой ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

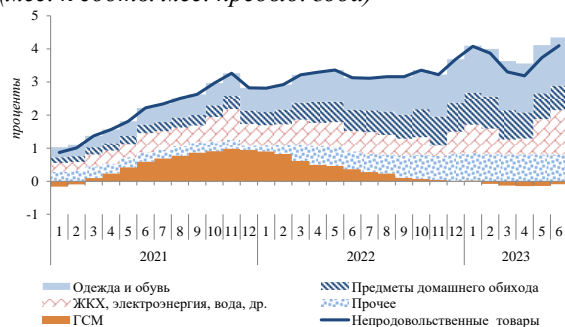
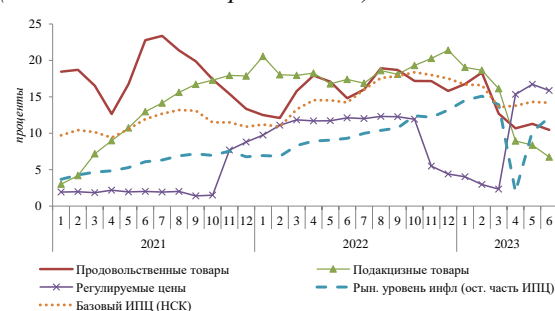


График 4.1.5. Динамика ИПЦ по группам товаров

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

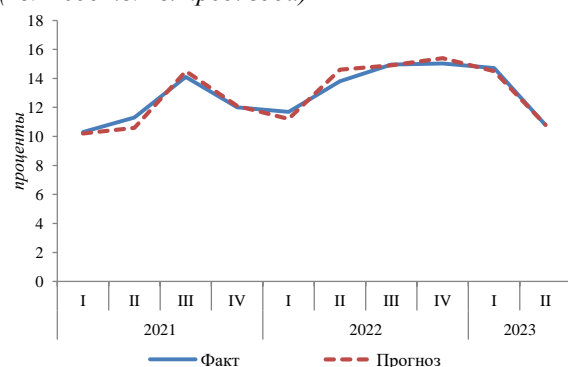


показатель рыночной инфляции продолжил рост, составив 14,2 процента в годовом выражении. Повышенный уровень рыночной инфляции указывает на влияние высокого потребительского спроса, монетарных факторов и плавного повышения курса доллара США.

4.2. Сравнение прогноза с фактом

График 4.2.1. Фактическое и прогнозное значение ИПЦ

(кв. к соотв. кв. пред. года)



Инфляционные ожидания

Во II квартале 2023 года инфляционные ожидания населения, по данным опросов НСК КР, оставались на высоких уровнях. Разрыв между ожидаемой и фактической инфляцией сложился положительным, что говорит об устойчивой тенденции ожидания высоких цен среди населения (График 4.2.2). Несмотря на то, что у предприятий ценовые ожидания снижаются, они все еще высокие относительно фактической инфляции и намного выше целевого ориентира в 5-7 процентов (График 4.2.3).

В июне 2023 года наибольшее влияние на рост цен на непродовольственные товары оказало повышение цен на одежду и обувь (+13,8 процента), предметы домашнего обихода и бытовую технику (+18,9 процента), электроэнергию, газ и прочие виды топлива (+13,3 процента) и другие товары. В рассматриваемом квартале стоимость ГСМ снизилась на 7,0 процента.

Прирост цен на платные услуги во II квартале 2023 года составил 11,2 процента (в I квартале 2022 года – 9,0 процента), что, в основном, поддерживалось повышением цен на услуги в группах «разные товары и услуги», «рестораны и гостиницы», «образование» и «отдых, развлечения и культура».

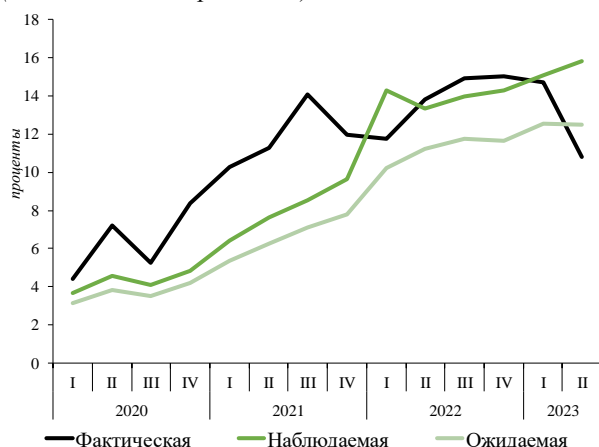
Базовая инфляция во II квартале 2023 года по сравнению с аналогичным периодом 2022 года, рассчитываемая по методике НСК КР, составила 11,8 процента. В июне 2023 года

Во II квартале 2023 года фактический уровень инфляции в целом совпадал с прогнозом Национального банка.

Прирост ИПЦ во II квартале 2023 года к соответствующему кварталу 2022 года составил 10,8 процента, как и прогнозировал Национальный банк.

График 4.2.2. Фактический уровень инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция домашних хозяйств

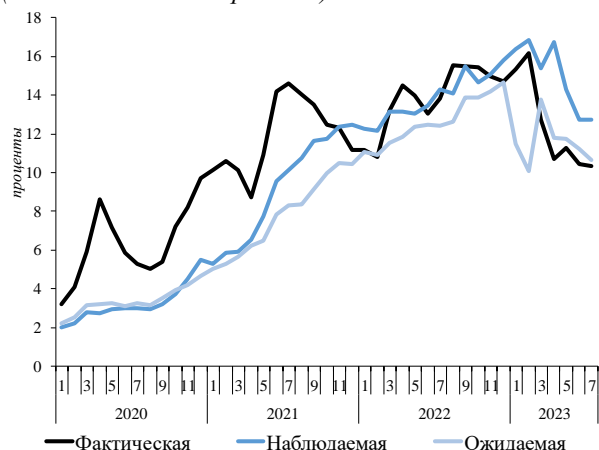
(кв. к соотв. кв. пред. года)



Инфляционные ожидания населения во II квартале 2023 года сложились выше относительно фактической инфляции. Доля респондентов, ожидающих ускорения роста цен, все еще высокая и остается на уровнях I квартала 2023 года. Высокий показатель фактической инфляции в I квартале, увеличение тарифов на свет, воду, отопление и активное обсуждение относительно увеличения тарифов на проезд в общественном транспорте отчасти объясняют относительно высокое значение инфляционных ожиданий во II квартале 2023 года.

График 4.2.3. Фактический уровень инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция предприятий

(мес. к соотв. мес. пред. год)



Инфляционные ожидания предприятий продолжают демонстрировать снижение и с марта 2023 года, а также в июле в годовом выражении составили 10,6 процента. Однако они остаются выше среднесрочного количественного ориентира в 5-7 процентов. В связи с тем, что инфляционный фон формируется в зависимости от интенсивности принятия новых тарифов государственными органами, а также неопределенностью, складывающейся на валютном рынке, то в ближайшее время не стоит ожидать снижения ожиданий.

Сохранение инфляционных ожиданий высокими на продолжительное количество времени потенциально может изменить поведение экономических агентов. В случае развития такой ситуации достижение уровня инфляции среднесрочного ориентира Национальным банком будет усложнено.

Глава 5. Среднесрочный прогноз

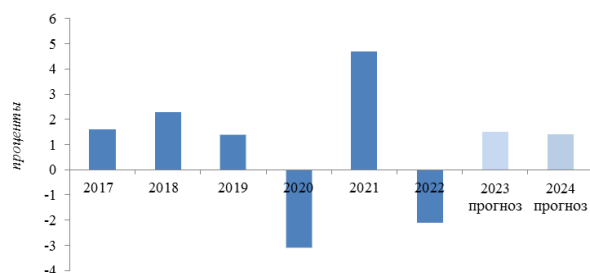
5.1. Предположения о внешней среде

5.1.1. Прогноз развития стран – основных торговых партнеров

Россия

График 5.1.1.1. Рост реального ВВП России

(год к году)



Источник: МВФ, ИА «Блумберг», Минэкономразвития РФ, Банк России

По оценке Банка России, восстановительная фаза развития российской экономики в целом завершается.

По прогнозам Банка России, с учетом фактических данных I квартала и предварительных данных II квартала, экономический рост в 2023 году составит 1,5-2,5 процента. По итогам 2023 года фаза восстановительного роста экономики завершится, и в 2024-2025 годах темпы роста будут более умеренными. В 2023 году рост экономической активности, главным образом, будет обеспечиваться

внутренним спросом.

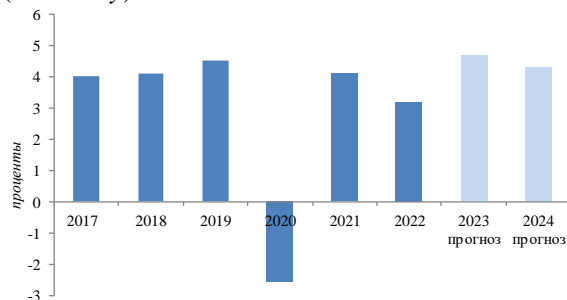
МВФ повысил прогнозы по ВВП (3 раза сначала 2023 года) с 0,8 процента до 1,5 процента в 2023 году и до 1,3 процента в 2024 году. Основными причинами улучшения прогнозов эксперты МВФ называют сильные показатели первого полугодия, обусловленные стабильной ситуацией в секторах торговли, услуг и промышленности.

Инфляционные ожидания населения выросли, в основном это обусловлено ослаблением рубля и расширением спроса, которое может превысить возможности увеличения предложения. Вместе с тем к нарастанию инфляционного давления может привести дефицит трудовых ресурсов. С учетом данных факторов Банк России повысил прогнозы по уровню инфляции на 0,5 п.п., до 5,0-6,5 процента.

Казахстан

График 5.1.1.2. Рост реального ВВП Казахстана

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

В Казахстане ожидается умеренное увеличение темпов роста экономики.

По прогнозам ЕАБР, экономический рост Казахстана в 2023 году составит 4,3 процента и 4,4 процента в 2024 году. По сравнению с предыдущим прогнозом оценка за текущий год повышена на 0,1 п.п., что обусловлено реализацией дополнительных мер правительства, направленных на смягчение внешних отрицательных шоков. Ключевым фактором усиления роста экономики

станет запуск новых мощностей на нефтяном месторождении Тенгиз, что позволит увеличить добычу нефти на 12 млн тонн в год.

Согласно базовому сценарию Министерства национальной экономики Казахстана, ВВП в 2023 году вырастет на 4,2-5,2 процента благодаря сохранению тенденции роста внутреннего спроса, который будет вносить основной вклад в рост экономики.

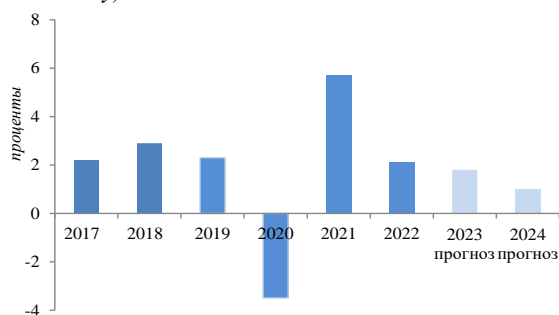
По прогнозам, инфляция в Казахстане подойдет к целевому диапазону только в 2025 году. Уровень инфляции, согласно прогнозу НБ РК, будет оставаться выше целевого диапазона 5,0 процента и составит 11,0-14,0 процента в 2023 году ввиду планируемого увеличения предельных цен по тарифам на регулируемые услуги, вторичных эффектов от удорожания бензина на общий уровень цен, а также более высокого фискального импульса. Ожидается, что к 2024 году инфляция снизится до 9,0-11,0 процента и до 5,5-7,5 процента к 2025 году. Этому будут способствовать как затухание шоков, связанных со сбоями в цепях поставок вместе с нормализацией работы товарно-логистических маршрутов, так и стабилизация инфляционных ожиданий.

США

График 5.1.1.3. Рост реального ВВП

США

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

Ожидания по экономическому росту в США на 2023 год немного повышены с учетом сложившегося фактического значения ВВП за первое полугодие и ожидаемых положительных темпов роста до конца года. При этом в 2024 году прогнозируется замедление темпа роста ВВП, что обусловлено возможным снижением темпов роста частного потребления и инвестиций в ответ на ужесточение денежно-кредитных и финансовых условий, а также в связи с уменьшением сбережений,

накопленных во время пандемии.

Урегулирование противоречий по поводу предельного уровня долга США, а ранее в текущем году решительные действия официальных органов по ограничению волнений в банковском секторе США снизили непосредственные риски потрясений в финансовом секторе. Это смягчило неблагоприятные риски для перспектив развития.

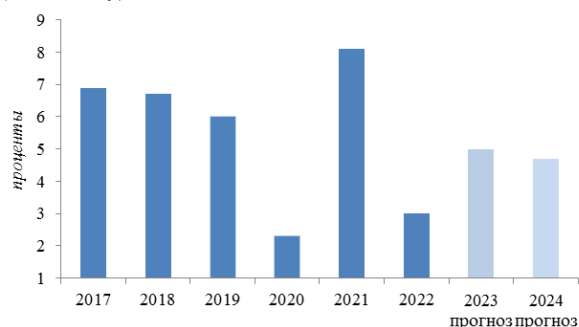
ФРС США прогнозирует прирост ВВП в 2023 году на уровне 1,0 процента, в 2024 году – 1,1 процента и в 2025 году – 1,8 процента. МВФ повысил прогноз по ВВП США на 2023 год на 0,2 п.п., до 1,8 процента, и на 2024 год снизил на 0,1 п.п., до 1,0 процента. ОЭСР улучшил прогноз по экономическому росту США на 2023 год на 0,1 п.п., до 1,6 процента, и на 2024 год – на 0,1 п.п., до 1,0 процента.

Годовая инфляция постепенно приближается к цели ФРС США после того, как в 2022 году показатель превысил 9,0 процента. Несмотря на снижение общей инфляции, базовая инфляция остается высокой (4,8 процента в июне 2023 года), что позволяет предположить, что ФРС США может потребоваться дальнейшее повышение процентных ставок. ФРС США немного снизила медианный прогноз по PCE inflation¹ на 2023 год с 3,3 до 3,2 процента, а на 2024-2025 годы сохранила на уровне 2,5 и 2,1 процента соответственно. Согласно обновленным медианным прогнозам ФРС, к концу 2023 года ключевая ставка составит 5,6 процента, к концу 2024 года – 4,6 процента и к концу 2025 года – 3,4 процента.

¹ Индекс цен расходов на личное потребление (PCE inflation) является одним из показателей инфляции в США, отслеживая изменение цен на товары и услуги, приобретаемые потребителями в масштабах всей экономики. Из всех показателей инфляции потребительских цен PCE включает самый широкий набор товаров и услуг.

Китай

График 5.1.1.4. Рост реального ВВП Китая
(год к году)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

Основываясь на более низких, чем ожидалось, индикаторах экономики Китая, эксперты пересмотрели перспективы экономического развития страны в сторону понижения.

Аналитики Bloomberg ожидают, что прирост ВВП КНР в 2023 году составит 5,2 процента (в предыдущем квартале прогнозировался рост на 5,5 процента), а в 2024 году – 4,7 процента (5,0 процента).

Учитывая значительное замедление инфляции с начала года, прогнозируется, что по итогам 2023 года

она составит 0,5 процента и повысится до 2,0 процента в последующие годы.

5.2. Среднесрочный прогноз

Национальный банк при разработке монетарной политики опирается на результаты моделирования различных сценариев развития экономических процессов в среднесрочной перспективе. Построение прогноза осуществляется с максимально возможным учетом шоков и предпосылок текущего периода, основываясь, в том числе, на экспертные оценки и прогнозы мировых исследовательских агентств и институтов.

Предположение о развитии внешних условий и внутренней конъюнктуры на II квартал 2023 года в наибольшей степени соответствовало базовому сценарию, утвержденному на заседании Правления Национального банка в мае 2023 года.

Так, продолжение текущих монетарных условий во II квартале 2023 года и стимулирующая бюджетно-налоговая политика продолжили оказывать соответствующий эффект на совокупный спрос, и, соответственно, на экономическую активность в Кыргызской Республике. Наблюдаемая динамика внутреннего производства продолжила опережать темпы роста экономик стран – торговых партнеров, что также определялось восходящей динамикой потребительского кредитования.

Во II квартале 2023 года наблюдалась волатильность мировых котировок нефти на фоне геополитических рисков и неопределенности в международном банковском секторе. В частности, прогнозы на нефть понизились в связи с сокращением спроса и замедлением темпов роста мировой экономики. Однако последующее снижение добычи нефти может привести к волатильности цен в будущем.

На международных продовольственных рынках по основным сельскохозяйственным культурам отмечалась благоприятная ценовая обстановка, что является сигналом к сохранению ожиданий о корректировке цен на продовольствие в сторону снижения в текущем году.

Сохраняющийся повышенный внешний и внутренний инфляционный фон, а также стабильно высокие инфляционные ожидания экономических агентов обуславливают складывающийся уровень инфляции в республике.

Базовый сценарий среднесрочного прогноза учитывает геополитическую напряженность, стабильную динамику мировых цен на товарно-сырьевых рынках, сохраняющиеся высокие инфляционные ожидания и стимулирующую бюджетно-налоговую политику.

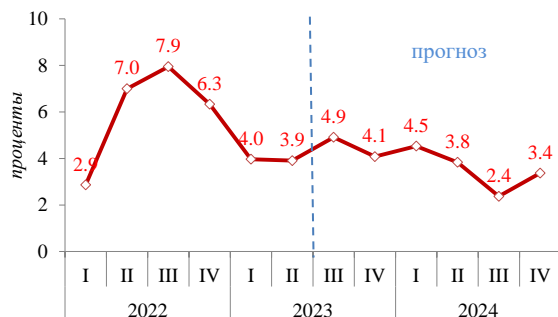
Учитывая наметившиеся тенденции развития экономик стран – торговых партнеров, а также динамику цен на мировых товарно-сырьевых рынках в

среднесрочной перспективе разработан следующий прогноз основных макроэкономических показателей развития Кыргызской Республики на 2023-2024 годы.

Реальный сектор экономики Кыргызстана в 2023 году будет демонстрировать рост.

График 5.2.1. Прогноз реального ВВП

(кв. к соотв. кварталу пред. года)



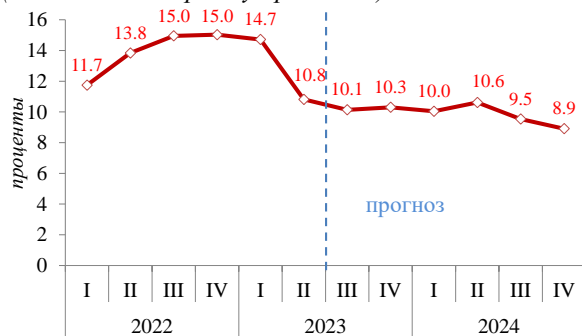
По итогам 2023 года реальный прирост ВВП составит около 4,0 процента, без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор – около 5,0 процента. Производство на предприятии по разработке месторождения Кумтор ожидается ниже прогнозов, заложенных в предыдущем квартале. В секторальном разрезе экономический рост в текущем прогнозе поддержан секторами сельского хозяйства (за счет животноводства), сектором услуг

и строительства.

В 2024 году темпы прироста реального ВВП установятся на уровне около 3,5 процента, без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор – около 3,5 процента.

График 5.2.2. Прогноз инфляции

(кв. к соотв. кварталу пред. года)



Несмотря на ожидаемое снижение цен на мировом продовольственном рынке в краткосрочном периоде, в течение 2023 года продовольственная часть инфляции будет оказывать значительное влияние на рост цен в Кыргызской Республике. Связано это, в первую очередь, с неблагоприятными климатическими условиями, вследствие чего в секторе сельского хозяйства появилась проблема с дефицитом поливной воды по сравнению с прошлым годом.

Прогноз по непродовольственной инфляции сохраняется на умеренно высоких значениях (в среднем около 12,0 процента в 2023 году) с постепенным снижением к концу 2024 года.

В текущем прогнозе вклад административных цен вырос в связи с относительно высоким фактическим повышением тарифов на электроэнергию (в мае 2023 года), тепловую энергию и горячую воду (в июне 2023 года) по сравнению с ожиданием в предыдущем прогнозном раунде.

Прогноз инфляции на конец 2023 года не сильно изменился относительно предыдущего отчета о ДКП. Несмотря на высокую базу из-за высоких темпов роста цен в течение 2022 года, уровень инфляции (декабрь 2023 года к декабрю 2022 года) прогнозируется в диапазоне 10-12 процентов, что обусловлено сохраняющимися высокими показателями инфляционных ожиданий и обесценения обменного курса сома к доллару США с начала 2023 года.

С учетом проводимой Национальным банком денежно-кредитной политики и при развитии ситуации в соответствии с прогнозом базового сценария годовая инфляция вернется к целевым показателям в 5-7 процентов к концу 2025 года.

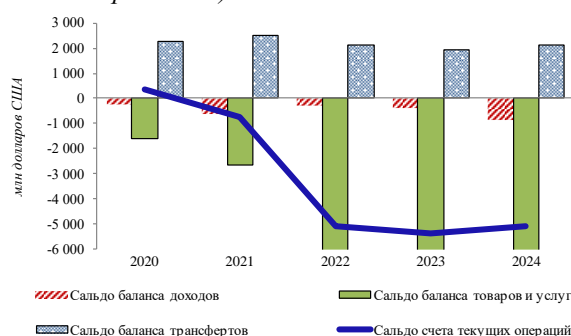
Прогноз платежного баланса на 2023-2024 годы¹

Прогноз показателей платежного баланса страны на 2023 год скорректирован с учетом данных фактического периода и уточненных начальных условий развития стран – торговых партнеров Кыргызстана. Данные фактического периода продолжают демонстрировать изменившиеся условия внешней торговли. Оценки по экономическому росту Кыргызской Республики, а также стран – основных партнеров были пересмотрены в сторону улучшения, однако внешний сектор продолжает характеризоваться высокой степенью неопределенности.

По итогам 2023 года ожидается, что отрицательный баланс товаров и услуг станет определяющим для формирования дефицита счета текущих операций на уровне 46,9 процента к ВВП.

График 5.2.3. Прогнозные данные по счету текущих операций

(млн долларов США)



Данные фактического периода скорректировали ожидания по внешней торговле. Кроме того, на показатели экспорта и импорта значительное влияние оказывают конъюнктура мировых цен на продовольствие и энергоресурсы, а также возобновление Кыргызской Республикой экспорта золота. Ожидается сохранение высокого уровня торгового дефицита вследствие сохраняющихся условий торговли.

В соответствии с прогнозными ожиданиями по итогам 2023 года экспорт сформируется выше уровня 2022 года на 56,3 процента.

Заметную поддержку экспорту традиционно окажут поставки потребительских товаров, а также возобновившиеся поставки товаров промежуточного назначения.

Импортные поставки, как ожидается, сохранятся на высоком уровне (прогнозируется увеличение импорта на 14,6 процента по сравнению с 2022 годом). В структуре импорта преобладающий объем также будут занимать товары потребительского назначения и промежуточные товары. По ожиданиям, поставки энергопродуктов сложатся ниже уровня предыдущего года, как за счет снижения физического объема, так и за счет снижения мировых цен на энергоносители.

Фактические данные рассматриваемого периода послужили основанием для актуализации прогноза по чистому притоку текущих трансфертов. Согласно обновленному прогнозу, снижение чистого притока частных трансфертов составит 6,1 процента. Ожидается значительное сокращение по притоку официальных трансфертов по сравнению с уровнем прошлого года.

Сальдо статьи «услуги» сформируется отрицательным под влиянием сохраняющихся высоких объемов полученных транспортных услуг в связи с прогнозируемым товарооборотом и снижением поступлений по статье «поездки».

Ожидаемый дефицит текущего счета потребует значительного объема финансирования со стороны финансового счета и счета операций с капиталом. Основным источником притока финансового капитала, как ожидается, станут прямые и другие иностранные инвестиции. Объем обслуживания ранее полученных кредитов государственного и частного секторов сохранится на значительном уровне.

¹ Прогноз составлен с учетом дополнительных оценок Национального банка, примененных в фактическом периоде.

Пересмотренный прогноз развития внешнего сектора экономики в 2023 году определил заложенные ожидания по дальнейшей динамике платежного баланса на 2024 год.

По ожиданиям, в 2024 году сальдо текущего счета сформируется на уровне 39,3 процента к ВВП под воздействием совокупного ряда факторов, сопряженных с относительным снижением дефицита торгового баланса, а также положительной динамикой по притоку частных трансфертов. В соответствии с оценками ожидаемый рост экспорта и умеренное снижение импорта предопределят сокращение отрицательного сальдо торгового баланса на 9,8 процента по сравнению с 2023 годом. Предполагается, что объемы поступления текущих трансфертов увеличатся на 11,1 процента в результате прироста поступлений денежных переводов на 11,3 процента.

В 2024 году сохраняется риск недостаточного притока иностранного капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций, что может потребовать дополнительного финансирования за счет международных резервов Национального банка. Ожидается, что значительная часть поступлений капитала будет обеспечена за счет прямых иностранных инвестиций и прочих инвестиций в частный сектор. Обязательства государственного и частного секторов по внешнему заемному капиталу вырастут, и тенденция роста обслуживания ранее полученных ссуд и займов сохранится на существенном уровне.

В разработанном прогнозе платежного баланса Кыргызской Республики на 2023-2024 годы сохраняются следующие риски:

- высокая степень геополитической неопределенности;
- волатильность мировых цен на нефтепродукты, золото и продовольствие;
- волатильность обменного курса стран – основных торговых партнеров;
- рост долговой нагрузки государственного и частного секторов.

Приложение 1. Основные макроэкономические показатели

(квартал к соответствующему кварталу предыдущего года, если не указано иное)

Наименование показателей	Ед. измерения	2020				2021				2022				2023	
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.
1. Спрос и предложение¹ (темпы реального прироста, если не указано иное)															
Номинальный ВВП, за квартал	млн сомов	128 187,0	133 001,6	181 575,6	196 924,4	137 662,6	172 402,9	224 058,7	248 730,1	160 365,4	215 084,8	280 052,3	315 532,4	198 927,2	254 442,3
ВВП	%	1,9	-10,7	-6,8	-10,3	-4,8	6,3	3,8	13,3	2,9	7,0	7,9	6,3	4,0	3,9
ВВП без учета предприятия Кумтор	%	1,1	-12,8	-7,2	-8,9	-0,6	11,1	4,6	7,9	2,2	3,7	6,0	7,3	3,3	6,6
Внутреннее потребление	%	5,0	-19,0	-2,5	-8,3	8,4	10,7	6,5	38	-0,9	1,3	4,9	4,1	-0,3	
Валовое накопление	%	-40,0	-47,2	-30,1	-10,8	-9,7	52,1	42,3	11	314,7	71,2	25,3	31,5	-21,9	
Чистый экспорт	%	-27,1	-67,2	-27,4	14,1	31,5	164,2	47,8	92,8	149,7	574,1	167,5	54	13,4	
<i>Производство ВВП:</i>															
Сельское хозяйство	%	0,6	0,6	1,0	0,8	1,2	-5,2	-6,7	-2,0	1,5	6,5	8,3	8,0	1,9	2,8
Промышленность	%	4,9	-2,1	-7,7	-18,0	-15,6	-5,8	0,6	43,9	8,4	23,1	20,4	2,0	7,5	-4,7
Строительство	%	-1,1	-11,5	-4,4	-26,4	-20,3	-13,2	-4,0	2,7	-1,4	5,2	2,3	14,6	2,4	16,5
Услуги	%	1,6	-14,7	-10,0	-7,0	-2,7	13,1	8,8	8,0	1,5	2,3	5,1	5,9	3,2	5,8
в том числе торговля	%	3,7	-31,0	-15,0	-14,2	-7,5	38,8	15,4	16,6	0,3	3,3	9,8	10,8	7,9	15,6
2. Цены²															
ИПЦ	%	104,4	107,2	105,3	108,4	110,3	111,3	114,1	112,0	111,7	113,8	115,0	115,0	114,7	110,8
ИПЦ, в годовом выражении на конец периода	%	105,9	105,8	105,4	109,7	110,2	114,2	113,5	111,2	113,2	113,1	115,5	114,7	112,7	110,5
Базовый ИПЦ	%	103,5	105,8	105,3	108,1	110,1	110,6	113,0	111,3	111,8	114,4	117,4	118,0	115,6	111,8
<i>ИПЦ по основным группам товаров и услуг:</i>															
Продовольственные товары	%	108,1	113,4	109,7	115,4	117,9	117,3	121,5	115,3	113,5	116,6	117,9	116,7	115,9	108,0
Непродовольственные товары	%	100,9	102,1	101,6	102,0	103,7	106,4	108,6	110,4	110,3	111,2	110,9	111,8	121,9	120,5
Алкогольные и табачные изделия	%	104,2	105,3	105,7	106,3	106,0	108,3	110,4	111,3	113,6	114,9	117,8	122,5	112,9	112,7
Услуги	%	101,0	101,0	100,0	102,3	103,3	104,1	105,0	105,4	107,9	109,0	111,1	111,0	109,9	111,2
<i>ИПЦ, классифицированных по свойству</i>															
Подактивные товары	%	103,1	103,3	102,8	103,4	102,1	102,3	115,5	117,7	118,8	117,5	117,9	120,3	117,9	116,0
Регулируемые цены	%	102,7	102,7	102,8	102,8	102,7	102,7	101,8	106,0	110,9	111,9	112,2	107,0	103,1	108,1
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИПЦ)	%	100,8	101,9	101,3	102,6	101,0	102,2	106,8	107,1	107,4	109,1	110,4	112,6	114,5	114,1
3. Внешний сектор³ (в процентах к ВВП)															
Торговый баланс	% к ВВП	-27,1	-21,6	-17,5	-17,5	-18,3	-18,0	-21,7	-26,2	-34,6	-46,5	-57,8	-58,7	-59,6	-61,9
Счет текущих операций	% к ВВП	-8,9	-3,9	0,4	4,5	3,5	4,5	-1,0	-8,0	-18,3	-32,4	-44,0	-43,7	-45,1	-48,4
Экспорт товаров и услуг	% к ВВП	34,1	33,2	32,0	29,7	28,9	36,4	36,8	35,7	35,0	28,9	27,4	30,7	32,7	34,7
Импорт товаров и услуг	% к ВВП	60,5	54,5	50,8	49,4	50,0	57,0	60,8	64,2	72,0	77,4	87,0	90,3	92,8	97,6
4. Обменный курс доллара США, на конец периода															
	сом	80,8100	75,9887	79,6000	82,6498	84,7792	84,6640	84,7907	84,7586	83,3090	79,5000	80,1829	85,6800	87,4200	87,2267
5. Монетарный сектор															
Учетная ставка НБКР, на конец периода	%	5,00	5,00	5,00	5,00	5,50	6,50	7,50	8,00	14,00	14,00	14,00	13,00	13,00	13,00
Ставка депозита "овернай", на конец периода	%	2,75	2,75	2,75	2,75	3,25	4,25	5,25	5,50	12,00	12,00	12,00	10,00	10,00	11,00
Ставка кредита "овернай", на конец периода	%	5,75	5,75	5,75	5,75	6,00	7,00	8,00	8,50	16,00	16,00	16,00	15,00	15,00	15,00
Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал	%	3,55	3,85	3,79	3,79	4,15	5,30	6,50	6,76	10,12	14,51	12,97	12,00	10,52	11,29
<i>в том числе:</i>															
по сделкам РЕПО	%	3,55	3,85	3,97	3,84	4,15	5,32	6,52	6,76	10,12	14,51	12,97	12,00	10,52	11,29
по кредитам в национальной валюте	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
по кредитам в иностранной валюте	%	-	-	2,50	2,50	-	-	7,00	-	-	-	-	-	-	-
Средневзвешенная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	3,97	3,95	3,95	4,01	4,50	5,26	6,08	6,57	11,86	13,11	12,82	11,41	10,35	11,57
Средневзвешенная доходность 14-дневных нот, на конец периода	%	4,15	4,32	4,20	4,50	5,03	5,64	6,50	6,93	11,45	13,57	13,11	12,17	11,27	11,82
Средневзвешенная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	4,31	4,52	4,37	4,62	5,15	6,12	6,87	7,26	11,09	13,82	13,46	12,57	12,37	12,16
Средневзвешенная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	4,48	4,65	4,70	4,70	5,45	5,43	7,45	-	-	-	15,19	13,81	13,52	13,98
Средневзвешенная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,67
Денежная база	%	13,6	24,1	28,3	24,8	24,2	10,7	6,6	6,5	8,8	19,8	31,7	44,9	38,8	22,5
Деньги вне банков (M0)	%	14,9	26,9	31,7	29,3	23,7	9,2	5,8	0,5	5,7	20,5	27,5	41,3	32,5	16,0
Денежный агрегат (M1)	%	14,0	24,4	28,4	24,7	22,9	12,4	12,3	15,7	7,4	23,1	27,3	36,1	41,2	22,7
Узкая денежная масса (M2)	%	15,9	23,1	24,9	20,5	18,9	12,0	11,7	15,6	8,6	20,8	25,3	32,5	36,5	21,6
Денежная масса (M2X)	%	16,7	21,7	21,0	23,9	18,6	16,9	16,2	19,1	9,5	18,6	27,5	30,6	40,0	29,4

¹ Расчетные показатели Национального банка Кыргызской Республики на основе данных Национального статистического комитета Кыргызской Республики

² Источник: Национальный статистический комитет Кыргызской Республики

³ Коэффициенты рассчитаны на основе скользящих годовых данных, включающие последние 4 квартала. Данные за II кв. предварительные

Приложение 2. Глоссарий

Базовая инфляция – инфляция, исключая кратковременные, структурные и сезонные изменения цен: из расчета показателя инфляции исключается прирост цен на товары, обусловленный сезонными, внешними факторами и административно-устанавливаемыми тарифами.

Государственные казначейские векселя (ГКВ) – краткосрочные (3, 6, 12 месяцев) дисконтные государственные ценные бумаги, эмитируемые Министерством финансов Кыргызской Республики. Размещение выпусков ГКВ производится еженедельно через аукционы, проводимые Национальным банком. Право участия в аукционах имеют прямые участники. Владельцами ГКВ Кыргызской Республики могут быть как юридические, так и физические лица. Допуск иностранных инвесторов на рынок ГКВ неограничен. Сделки на вторичном рынке ГКВ осуществляются через автоматизированную торговую систему Национального банка, которая позволяет участникам проводить операции по покупке/продаже ГКВ со своих рабочих мест.

Государственные казначейские облигации (ГКО) – долгосрочные государственные ценные бумаги с процентным доходом (купоном) и сроком обращения свыше одного года, эмитируемые Министерством финансов Кыргызской Республики. Генеральным агентом по обслуживанию выпусков ГКО является Национальный банк.

Денежная база – обязательства Национального банка по наличным деньгам, выпущенным в обращение, и обязательства Национального банка перед другими депозитными корпорациями в национальной валюте.

Денежный агрегат – денежная масса, классифицированная по степени ликвидности: M0; M1; M2; M2X.

M0 – наличные деньги вне банков.

M1 – M0 + переводные депозиты резидентов в национальной валюте.

M2 – M1 + срочные депозиты резидентов в национальной валюте.

M2X – M2 + расчетные (текущие) счета и депозиты резидентов в иностранной валюте.

Депозиты, включаемые в M2X – депозиты физических и юридических лиц, а также других финансово-кредитных учреждений, при этом исключаются депозиты органов государственного управления и депозиты нерезидентов.

Другие депозитные корпорации – все финансовые корпорации-резиденты, кроме центрального банка, основным видом деятельности которых является финансовое посредничество и которые эмитируют обязательства, включаемые в национальное определение широкой денежной массы (M2X).

Долларизация – широкое применение доллара США во внутреннем денежном обращении страны, имеющей собственную национальную валюту.

Инфляция – тенденция роста общего уровня цен за определенный период, которая измеряется на основе расчета стоимости корзины товаров и услуг, взвешенной по структуре потребительских расходов типичного домашнего хозяйства. В Кыргызской Республике показателем, характеризующим уровень инфляции, является индекс потребительских цен.

Индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) – взвешенное среднее значение номинальных обменных курсов, которое не учитывает тенденций изменения цен в рассматриваемой стране по отношению к ценам в странах – партнерах по торговле.

Индекс потребительских цен (ИПЦ) – изменение стоимости набора товаров и услуг, приобретаемых типичным потребителем для непроемственного пользования. Данный показатель является одним из измерителей инфляции, основанный на сравнении цены корзины основных товаров, потребляемых населением и взвешенных в соответствии с удельным весом этих товаров в совокупном потреблении.

Индекс реального эффективного обменного курса (РЭОК) – взвешенное среднее значение номинальных эффективных обменных курсов, скорректированных на величину, соответствующую относительному изменению цен в странах – партнерах по торговле. РЭОК определяется из расчета взвешенных реальных обменных курсов валюты страны по отношению к валютам ее ведущих торговых партнеров.

Индекс Core CPI – это цены без учета стоимости на продовольственные товары, электроэнергию, газ и другие виды топлива.

Ноты – это дисконтные ценные бумаги, выпускаемые в обращение Национальным банком. По решению Комитета денежно-кредитного регулирования Национального банка ноты могут выпускаться на срок от 7 до 364 дней. Максимальная доходность нот устанавливается равной учетной ставке на дату проведения аукциона.

Операция на условиях репо – операция по покупке/продаже государственных ценных бумаг на вторичном рынке с обязательством их обратной продажи/покупки в определенную дату в будущем, по заранее оговоренной цене.

Платежный баланс – отчет, отражающий в суммарном виде экономические операции между резидентами и нерезидентами за определенный период.

Сальдо платежного баланса – разность между поступлениями из-за границы и платежами за границу.

Сальдо торгового баланса – разность между стоимостью экспорта и импорта.

Учетная ставка – инструмент денежно-кредитной политики, представляющий собой устанавливаемую центральным банком процентную ставку и служащий базовым ориентиром стоимости денежных ресурсов в экономике.

Приложение 3. Список сокращений

АБР	Азиатский банк развития
ВВП	валовой внутренний продукт
ГКВ	государственный казначейский вексель
ГКО	государственная казначейская облигация
ГСМ	горюче-смазочные материалы
ЕАЭС	Евразийский экономический союз
ЕАБР	Евразийский банк развития
ИПЦ	индекс потребительских цен
КНР	Китайская Народная Республика
КР	Кыргызская Республика
МВФ	Международный валютный фонд
МФ КР	Министерство финансов Кыргызской Республики
Национальный банк	Национальный банк Кыргызской Республики
НБРК	Национальный банк Республики Казахстан
НСК КР	Национальный статистический комитет Кыргызской Республики
НЭОК	номинальный эффективный обменный курс
ОПЕК +	Организация стран-экспортеров нефти
РА	Республика Армения
РБ	Республика Беларусь
РК	Республика Казахстан
РФ	Российская Федерация
РЭОК	реальный эффективный обменный курс
США	Соединенные Штаты Америки
ФОб	цена на границе страны-экспортера (Free on Board)
ФРС	Федеральная резервная система США
ЦБРФ	Центральный банк Российской Федерации
СРІ	индекс потребительских цен (Consumer price index)